

# BOLETIM ECONÔMICO

---

Ano 11 | Volume nº 98 | 2º Trimestre 2023



Os gráficos e análises deste relatório são, completamente ou parcialmente, baseados em dados não proprietários da CVM, incluindo dados de provedores comerciais e autoridades públicas.

A CVM utiliza estes dados em boa fé e não se responsabiliza por sua precisão ou completitude.

O conteúdo deste relatório é meramente analítico e não constitui recomendações de investimento nem orientação de política pública.

A data limite para as informações é 30/06/2023.

# Sumário

## 1. Evolução do mercado (p.4)

### 2. Mercado regulado (p.6)

#### 2.1 Contagem de regulados (p.6)

#### 2.2 Total do mercado regulado (p.7)

#### 2.3 Companhias abertas (p.9)

#### 2.4 Fundos de investimento (p.10)

#### 2.5 Derivativos (p.11)

### 3. Mercado primário (p.12)

#### 3.1 Totais anuais por rito (p.12)

#### 3.2 Totais acumulados por rito (p.15)

#### 3.3 Totais anuais por valor mobiliário (p.18)

#### 3.4 Totais por rito e valor mobiliário (p.22)

### 4. Mercado secundário (p.23)

#### 4.1 À vista (p.23)

#### 4.2 Derivativos (p.25)

### 5. Retornos de ativos (p.27)

## 6. Mapa de riscos (p.29)

### 7. Risco macro (p.31)

### 8. Risco de mercado (p.32)

#### 8.1 Índices acionários MSCI (p.32)

#### 8.2 Índices de títulos corporativos (p.33)

#### 8.3 Índices de renda fixa nacionais (p.34)

#### 8.4 Índices de renda variável nacionais (p.35)

### Apetite por risco (p.36)

#### 9.1 Preço/Lucro MSCI (p.36)

#### 9.2 Spreads internacionais (p.37)

### Risco de liquidez (p.38)

#### 10.1 Indicador de bid-ask spread (p.38)

#### 10.2 Fluxo monetário estrangeiro em mercado de bolsa (p.39)

### 11. Risco de crédito (p.40)

### Metodologia (p.41)

The background features a dark green color with faint, semi-transparent charts and data points. On the left, there are several diamond-shaped outlines. In the upper right, a bar chart shows values of 90, 87, 88, and 91. In the lower right, a pie chart shows a segment labeled 19%.

# EVOLUÇÃO DO MERCADO

# 1. Evolução do mercado - Destaques

- No primeiro semestre de 2023 foi emitido um total acumulado de R\$ 263.6 bi em valores mobiliários (3.1.4), referentes a 1409 ofertas, valor esse 7.5% inferior ao mesmo período do ano anterior (3.2.1). Referente a Resolução CVM nº 160, nota-se que a mesma já responde por 62% do número total de ofertas contabilizadas no ano, somando R\$193.1 bilhões, 73% do total emitido.
- Se, por um lado, as emissões de instrumentos acionários de companhias abertas denotaram estagnação (3.3.2), tendo decrescido de um total de R\$57.4 no ano de 2022 para apenas R\$ 15.4 bi no primeiro semestre de 2023, as emissões de FIP, instrumentos acionários de companhias fechadas, mantém-se em alta em 2023 (R\$ 47,8 bi), já tendo superado o total do ano de 2022.
- A despeito da queda no valor emitido para os instrumentos de dívida corporativa, como debêntures e notas comerciais, em relação ao primeiro semestre do ano anterior, observamos no mesmo período crescimento nas emissões de FIDC e FII, estas 75% e 89% acima, respectivamente.
- O conjunto de regulados (2.1) aumentou 3.6% em relação ao final de 2022, somando 83.380 participantes. Dentro do universo com mais de 100 regulados, a taxa de crescimento dos consultores (13.8%) e assessores de investimento (7.3%) ainda permanecem como destaques.
- A estimativa do valor total do mercado regulado (2.2.1) é de R\$ 46.86 tri, cerca de 32% superior ao observado no primeiro trimestre de 2023 (R\$ 35.48 tri). Essa diferença ocorreu especialmente por conta dos mercados de derivativos, que são sempre suscetíveis a grandes variações (2.5). Excluída esta categoria, ainda observaríamos um crescimento de 5.3%, impulsionado especialmente pela capitalização total do mercado de ações e fundos de investimento (2.3).
- Ainda sobre o mercado de debêntures, ressaltamos o aumento do volume médio diário negociado no mercado secundário (4.1.2). Finalmente, destacamos que a quantidade acumulada de contratos de derivativos negociada encerrou acima do mesmo período do ano anterior para os contratos de DI futuro (4.2.2), em linha com o aumento do valor nocional total de derivativos já comentada acima.

## 2. Mercado regulado

\*Consiste em estimativas. As companhias securitizadoras tiveram seu cadastro apartado das companhias abertas apenas em 2022, estando anteriormente somadas. Pode haver entidades com mais de um tipo de registro (dupla contagem). Não inclui todos os regulados.

2.1. Contagem de regulados*	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Investidores Não Residentes	19.293	18.244	18.705	19.220	19.282	19.458
Fundos de Investimento	17.718	19.427	22.295	26.445	29.072	29.732
Administradores de carteira	3.452	3.560	3.786	4.185	4.557	4.704
Pessoas Físicas	2.512	2.603	2.774	3.036	3.294	3.396
Pessoas Jurídicas	940	957	1.012	1.149	1.263	1.308
Analistas de Valores Mobiliários	662	698	923	1.269	1.412	1.319
Pessoas Físicas	615	629	840	1.161	1.283	1.193
Pessoas Jurídicas	47	69	83	108	129	126
Consultores de Valores Mobiliários	659	694	790	1.018	1.329	1.513
Pessoas Físicas	498	547	632	815	1.076	1.235
Pessoas Jurídicas	161	147	158	203	253	278
Corretoras de Valores Mobiliários	74	74	69	70	63	63
Distribuidoras de Valores Mobiliários	101	100	102	106	101	101
Assessores de Investimento	7.778	10.798	13.881	18.141	23.294	25.005
Pessoas Físicas	6.619	9.608	12.275	16.969	22.033	23.737
Pessoas Jurídicas	1.159	1.190	1.156	1.172	1.261	1.268
Custodiantes de Valores Mobiliários	139	146	146	156	155	157
Escrituradores de Valores Mobiliários	59	61	63	72	74	75
Administradoras de mercado organizado	1	1	3	3	4	4
Depositárias Centrais	1	1	1	2	2	2
Plataformas Eletrônicas Crowdfunding	14	26	32	54	57	63
Companhias abertas, estrangeiras e incentivadas (registro ativo)	666	656	675	765	745	742
Companhias securitizadoras	-	-	-	-	79	80
Auditores Independentes	375	528	354	346	349	355
Agências de Rating	7	7	6	6	7	7
<b>TOTAL (*Estimativas)</b>	<b>50.999</b>	<b>55.021</b>	<b>61.831</b>	<b>71.858</b>	<b>80.582</b>	<b>83.380</b>

## 2. Mercado regulado

### 2.2.1. Total do mercado regulado (R\$ tri)\*

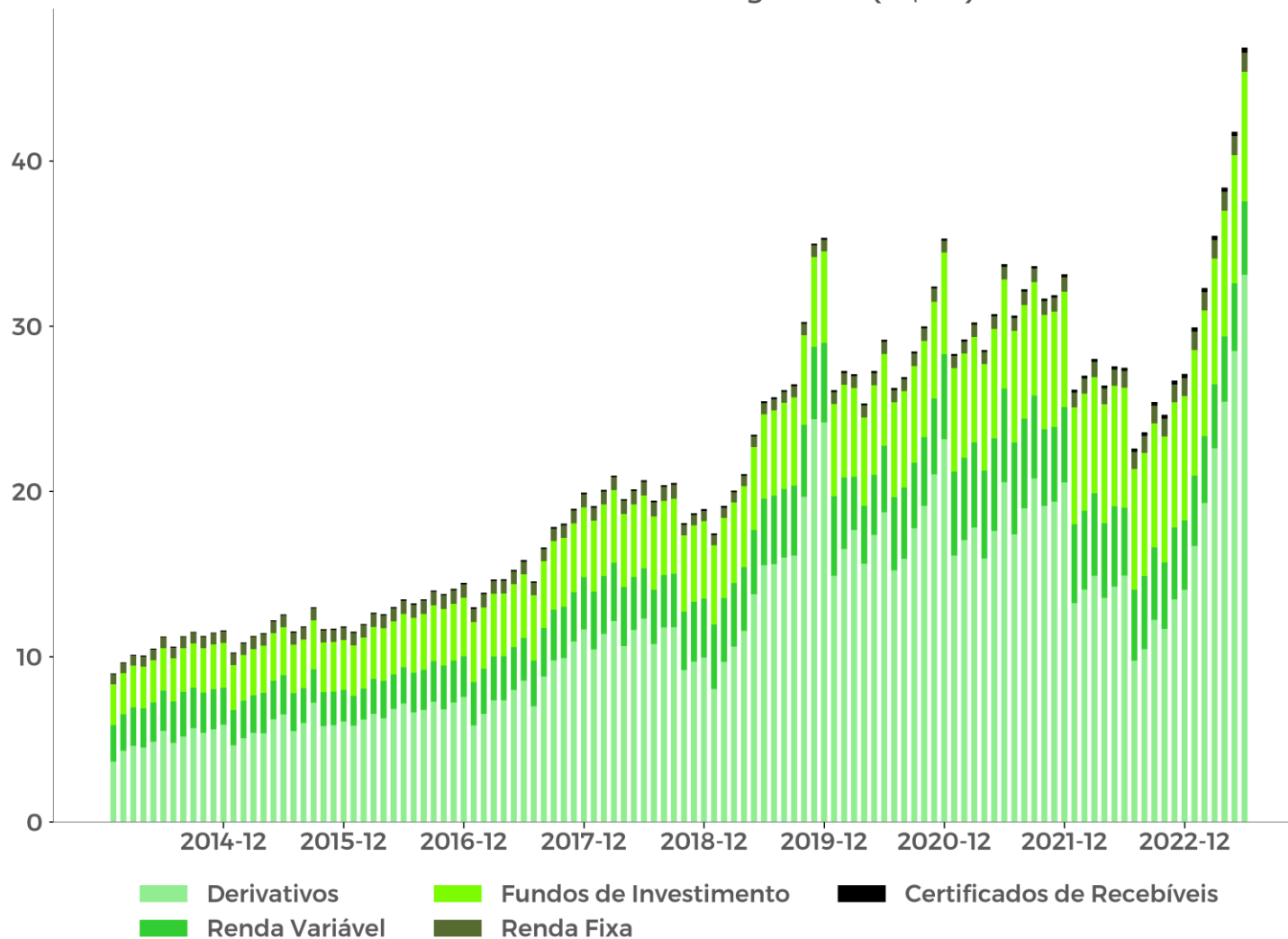
CATEGORIA	ATIVO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Renda Fixa	Debêntures	0.59	0.68	0.69	0.84	1.02	1.08
	Notas Promissórias	0.02	0.03	0.03	0.04	0.07	0.08
Certificados de Recebíveis	CRI	0.08	0.08	0.08	0.11	0.15	0.20
	CRA	0.04	0.04	0.05	0.07	0.10	0.11
Renda Variável	Ações – Capitalização de mercado	3.56	4.82	5.14	4.55	4.20	4.44
Derivativos	Estoque notional	9.93	24.15	23.14	20.51	13.99	33.05
	COE	0.02	0.02	0.02	0.03	0.05	0.06
Fundos de Investimentos	FI-555	4.20	4.83	5.31	5.85	6.26	6.53
	FI-Estruturados	0.49	0.70	0.84	1.14	1.27	1.31
TOTAL		18.93	35.35	35.30	33.14	27.11	46.86

\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob jurisdição da CVM. Para os anos anteriores corresponde à informação de final de período.

## 2. Mercado regulado

2.2.2. Valor do mercado regulado (R\$ tri)\*

\* Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob jurisdição da CVM

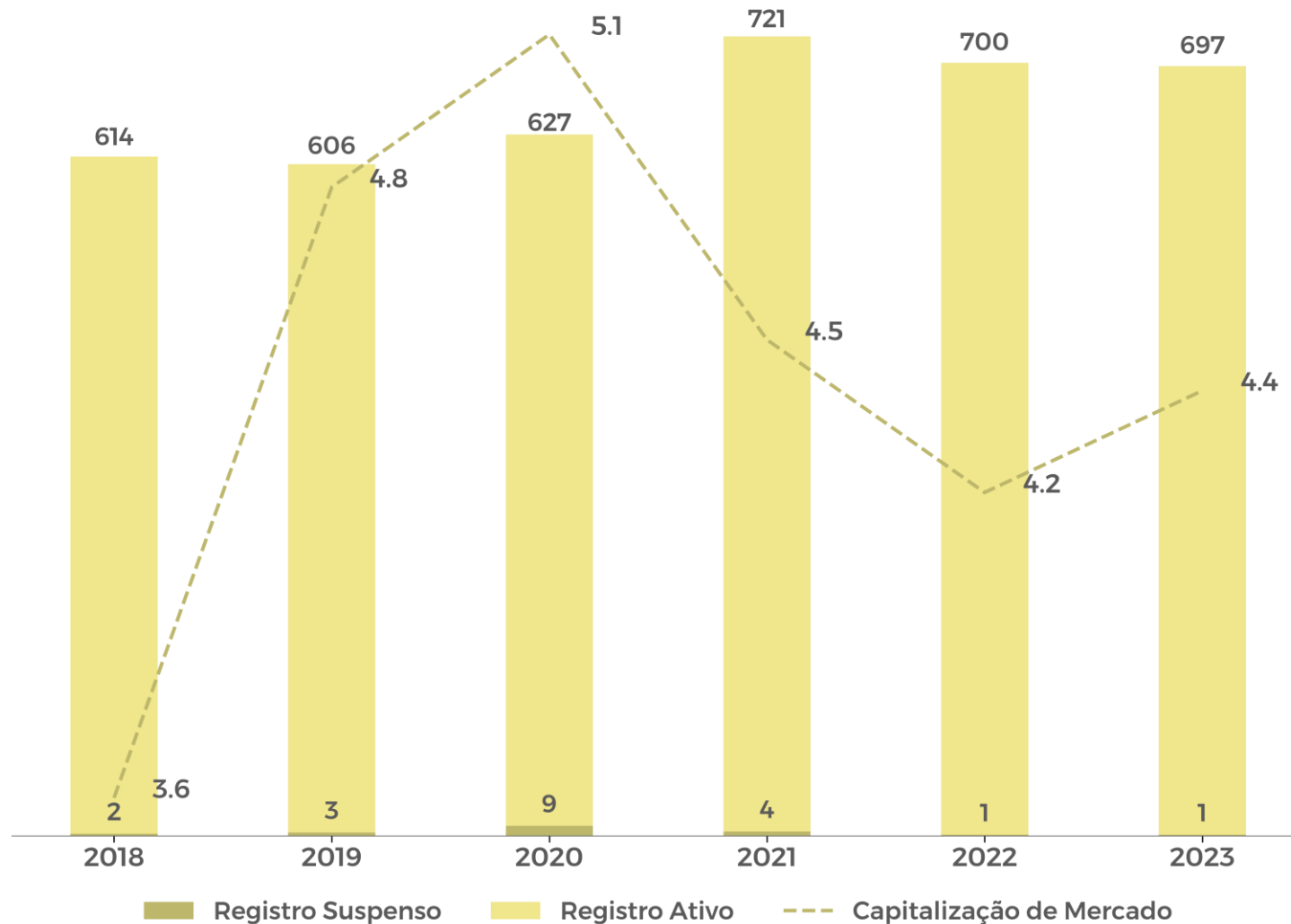


Fonte: CVM e Administradoras de Mercado Organizado.



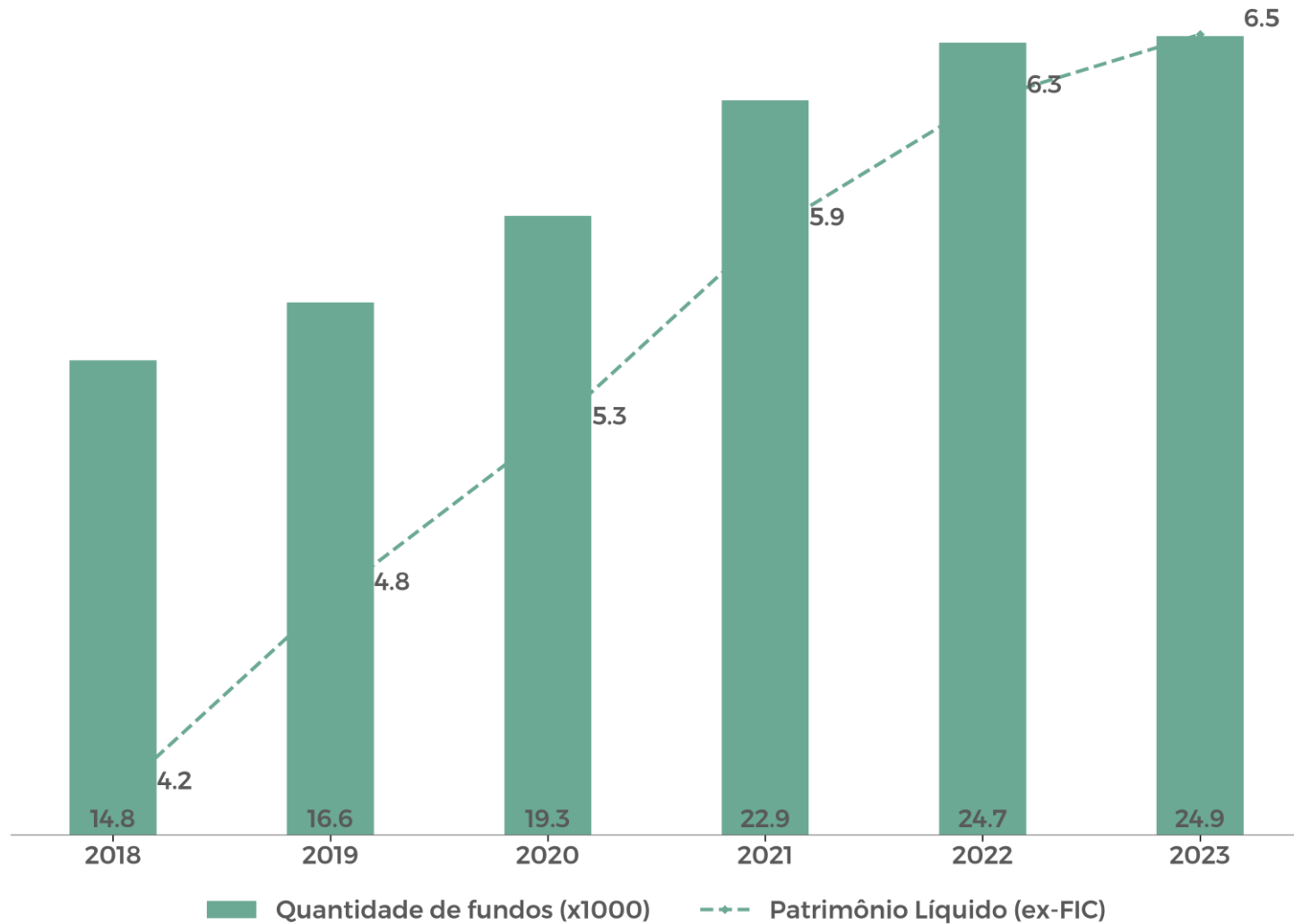
## 2. Mercado regulado

### 2.3. Companhias abertas registradas e capitalização de mercado das companhias listadas (R\$ tri)



## 2. Mercado regulado

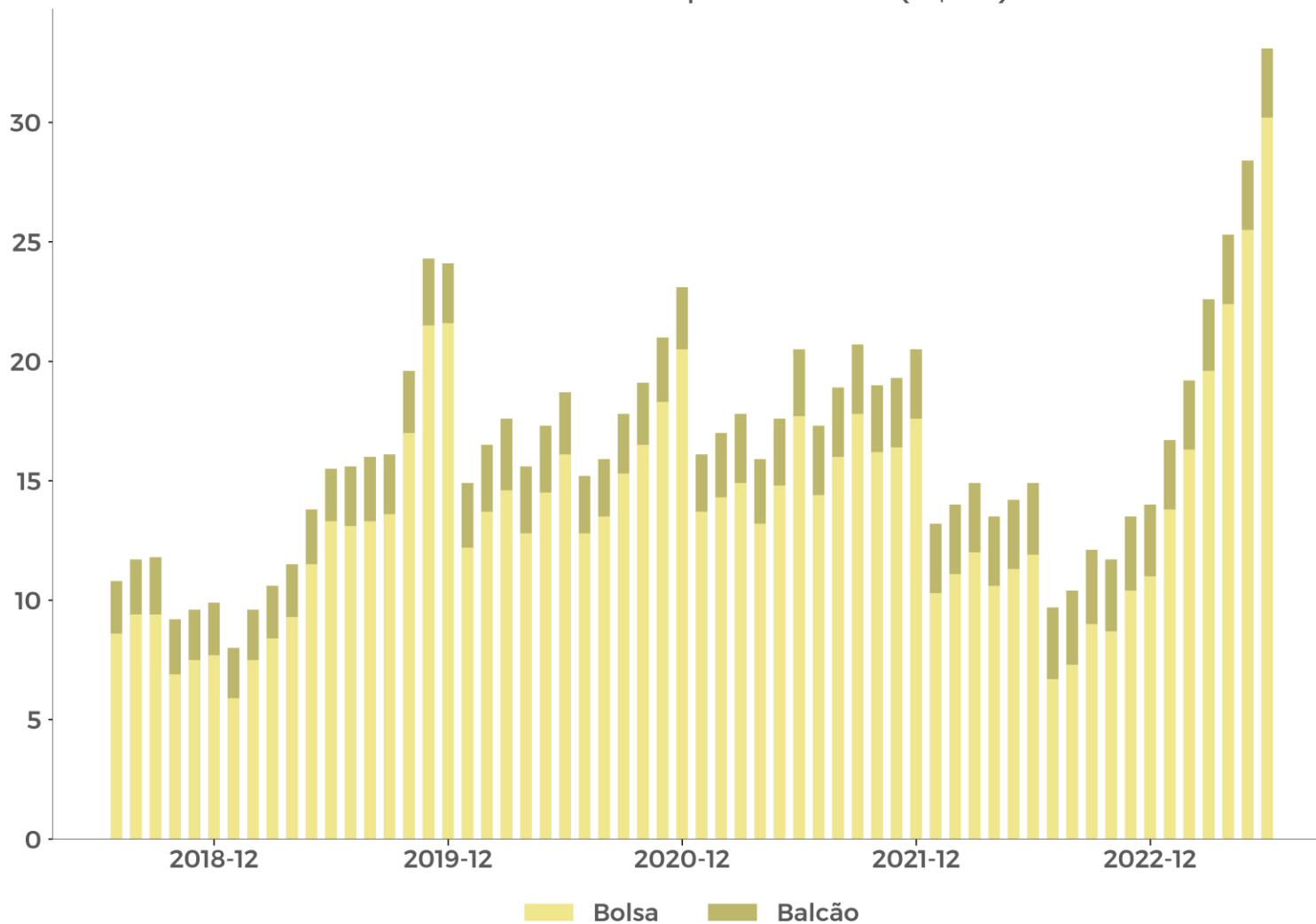
2.4. Fundos ICVM 555 – quantidade e patrimônio líquido (R\$ tri)



Fonte: CVM

## 2. Mercado regulado

2.5. Derivativos – estoque nocional (R\$ tri)



Fonte: Administradoras de Mercado Organizado

### 3. Mercado primário

#### 3.1. Totais anuais por rito de distribuição – anteriores à Resolução CVM nº 160/22

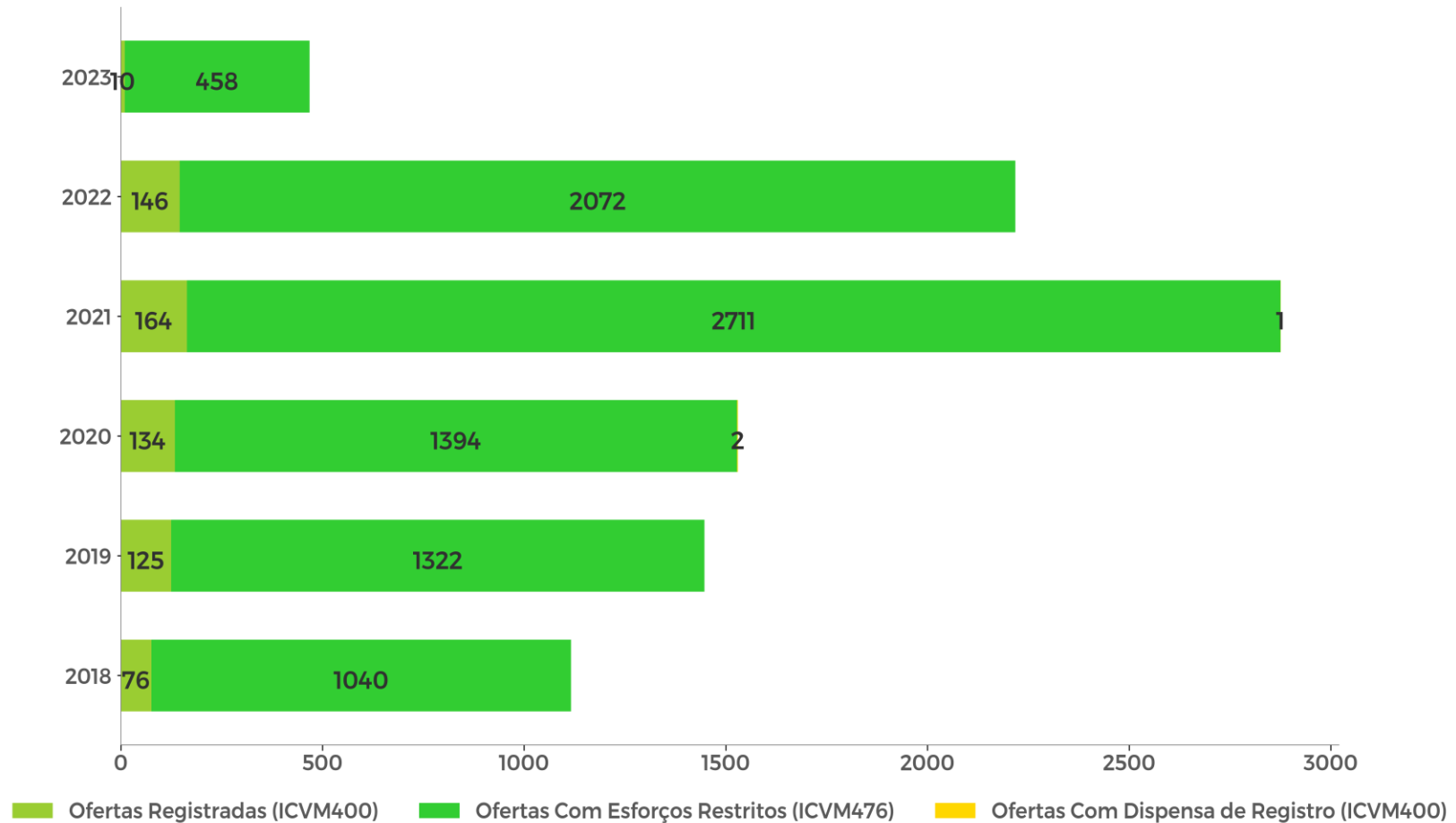
\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Não inclui rito de lote único e indivisível.

3.1.1. Totais anuais (quantidade e valor)*	2018		2019		2020		2021		2022		2023	
	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
ICVM 400	76	33.5	125	89.5	134	120.1	164	129.0	146	107.7	10	6.8
ICVM 400 (dispensa)	-	-	-	-	2	5.0	1	0.1	-	-	-	-
ICVM 476	1.040	253.9	1.322	386.5	1.394	318.4	2.711	608.2	2.072	467.4	458	63.6
TOTAL	1.116	287.3	1.447	476.0	1.530	443.5	2.876	737.3	2.218	575.1	468	70.4

### 3. Mercado primário

#### 3.1. Totais anuais por rito de distribuição – anteriores à Resolução CVM nº 160/22

##### 3.1.2. Emissões totais no ano, por rito – quantidade\*

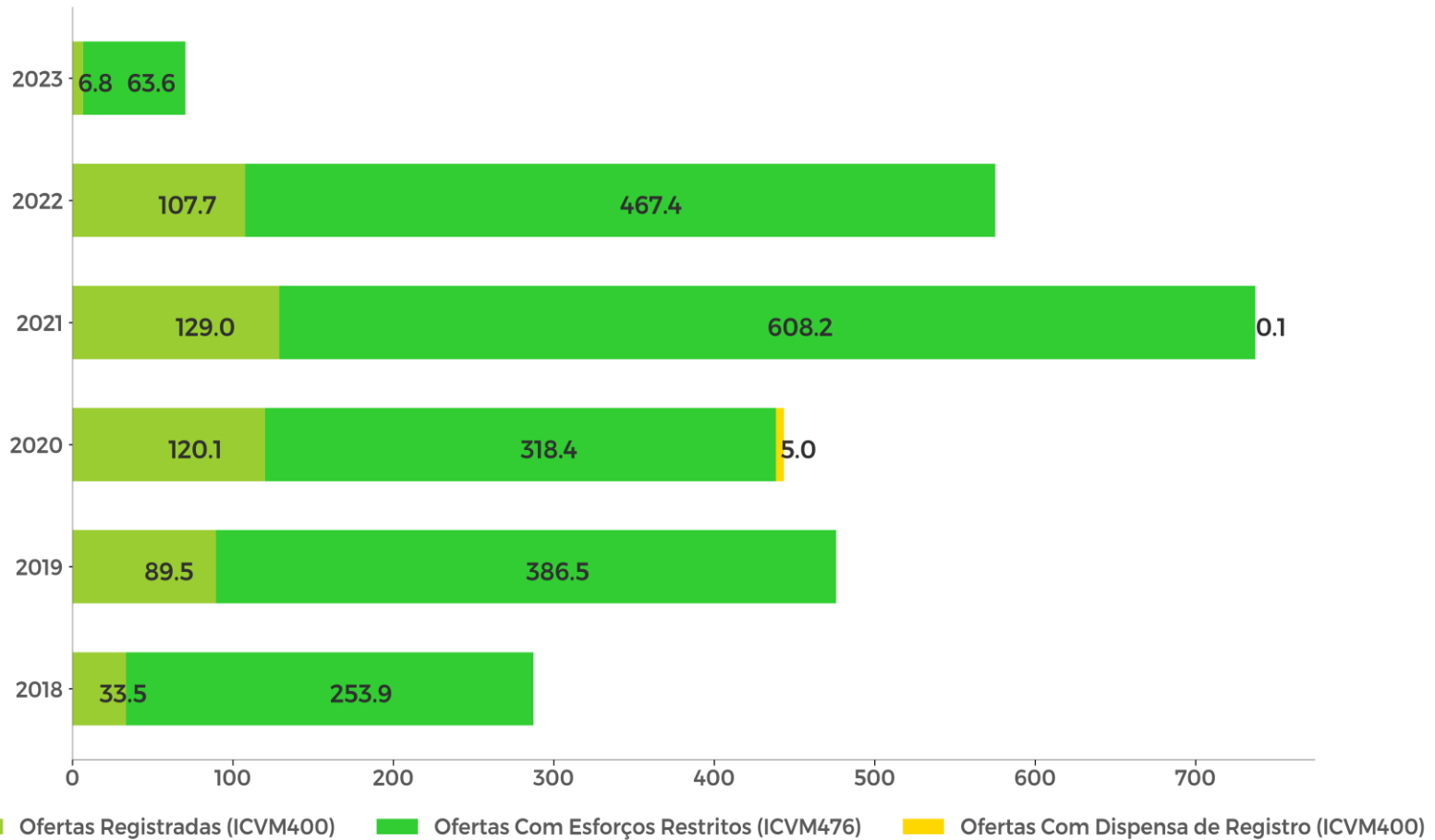


\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

### 3. Mercado primário

#### 3.1. Totais anuais por rito de distribuição – anteriores à Resolução CVM nº 160/22

##### 3.1.3. Emissões totais no ano, por rito – valor em R\$ (bi)\*



\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

### 3. Mercado primário

#### 3.1. Totais anuais por regime de distribuição – com Resolução CVM nº 160/22

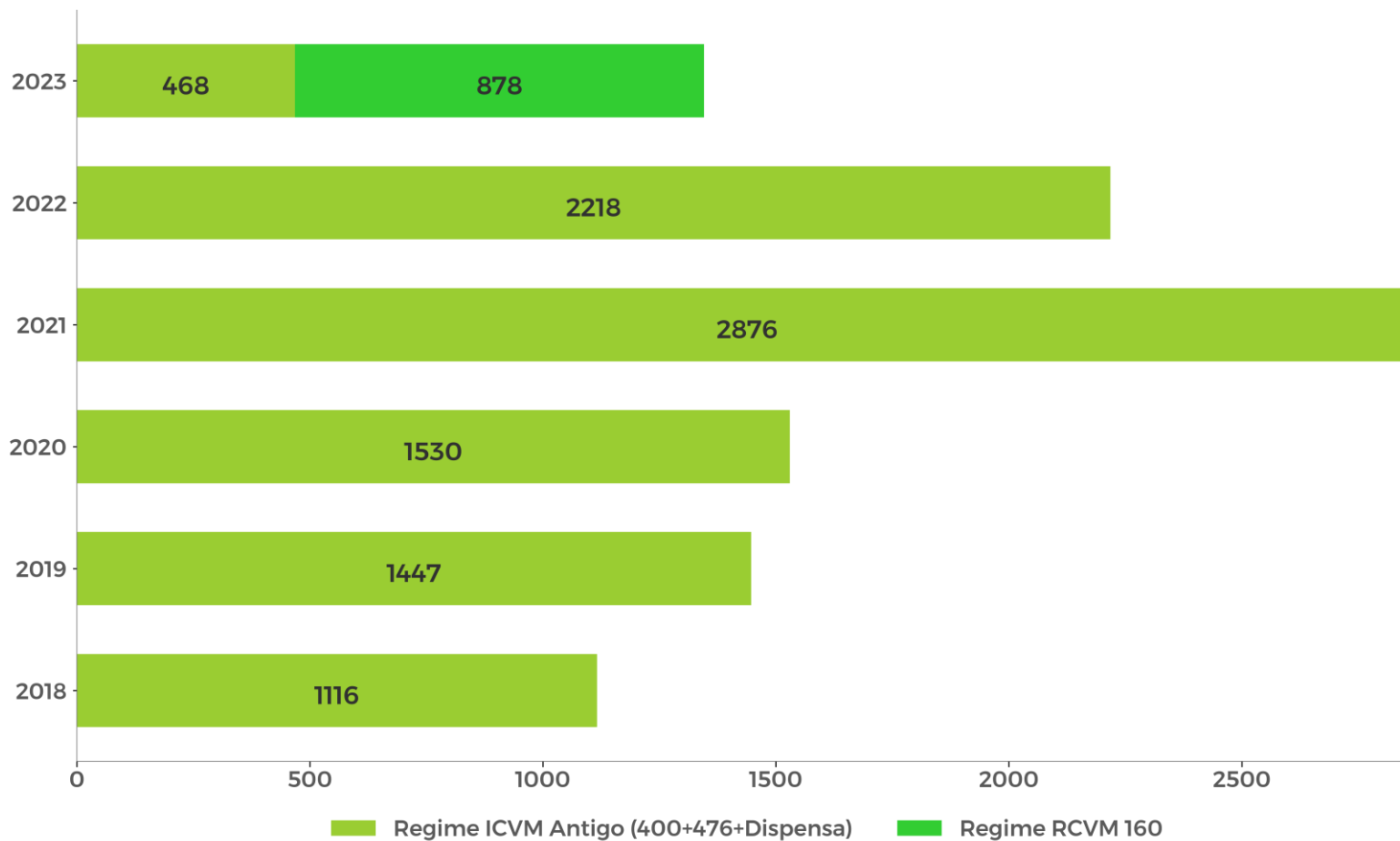
3.1.4. Totais anuais (quantidade e valor)*	2018		2019		2020		2021		2022		2023		
	REGIME	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
"Antigo" (ICVM 400 + ICVM 476 + Dispensa)		1.116	287.3	1.447	476.0	1.530	443.5	2.876	737.3	2.218	575.1	468	70.4
RCVM 160 (rito automático)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	869	190.6
RCVM 160 (rito ordinário)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9	2.5
RCVM 88 ("crowdfunding")		-	-	86	0.10	96	0.14	76	0.13	122	0.24	63	0.12
<b>TOTAL</b>		<b>1.116</b>	<b>287.3</b>	<b>1.533</b>	<b>476.1</b>	<b>1.626</b>	<b>443.6</b>	<b>2.952</b>	<b>737.4</b>	<b>2.340</b>	<b>575.3</b>	<b>1.409</b>	<b>263.6</b>

\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Não inclui rito de lote único e indivisível.

### 3. Mercado primário

#### 3.1. Totais anuais – com Resolução CVM nº 160/22

##### 3.1.5. Emissões totais no ano, por regime – quantidade\*



\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

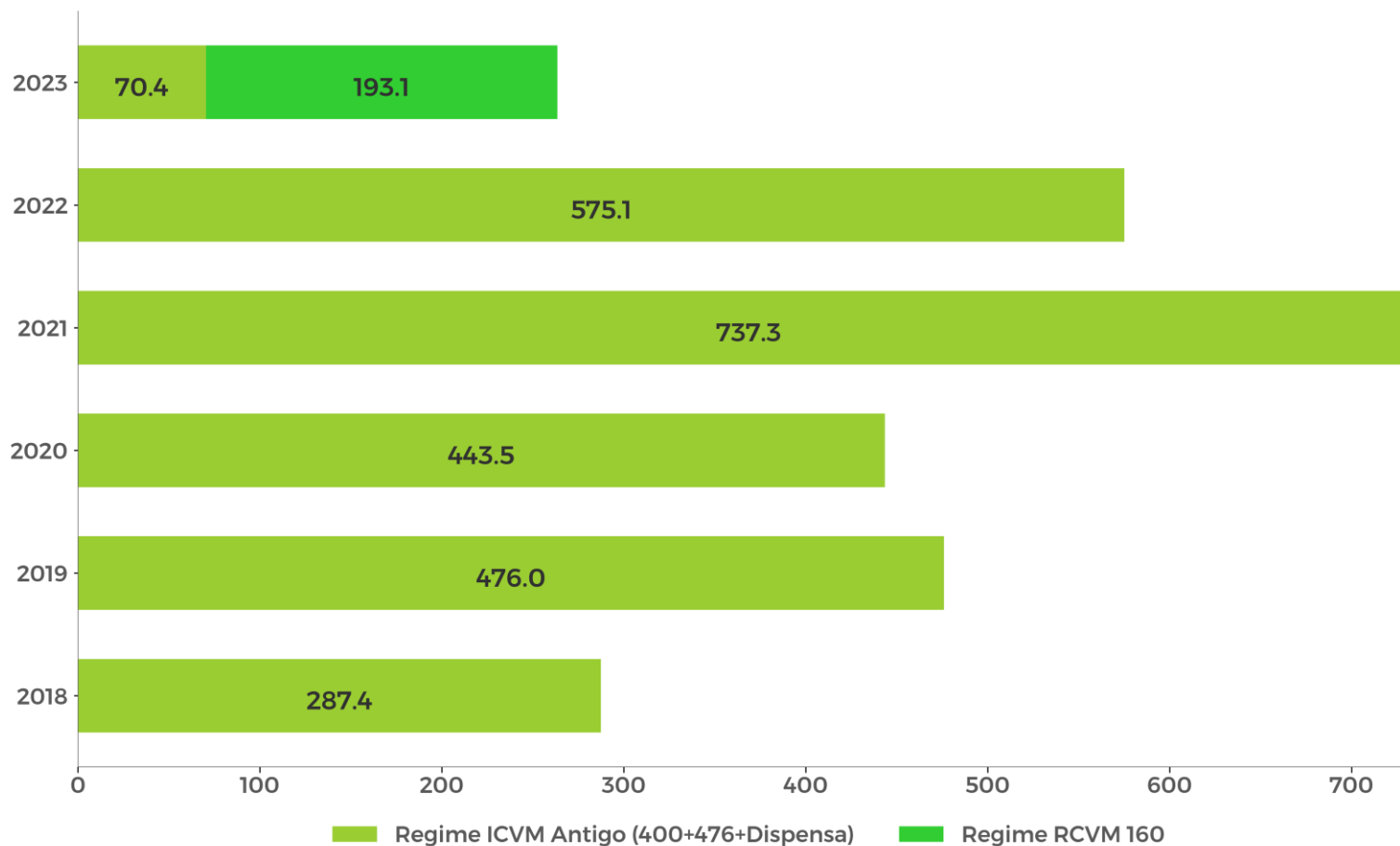
Fonte: CVM



### 3. Mercado primário

#### 3.1. Totais anuais – com Resolução CVM nº 160/22

##### 3.1.6. Emissões totais no ano, por regime – valor em R\$ (bi)\*



\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sub a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

Fonte: CVM

### 3. Mercado primário

#### 3.2. Totais acumulados por regime de distribuição – com Resolução CVM nº 160/22

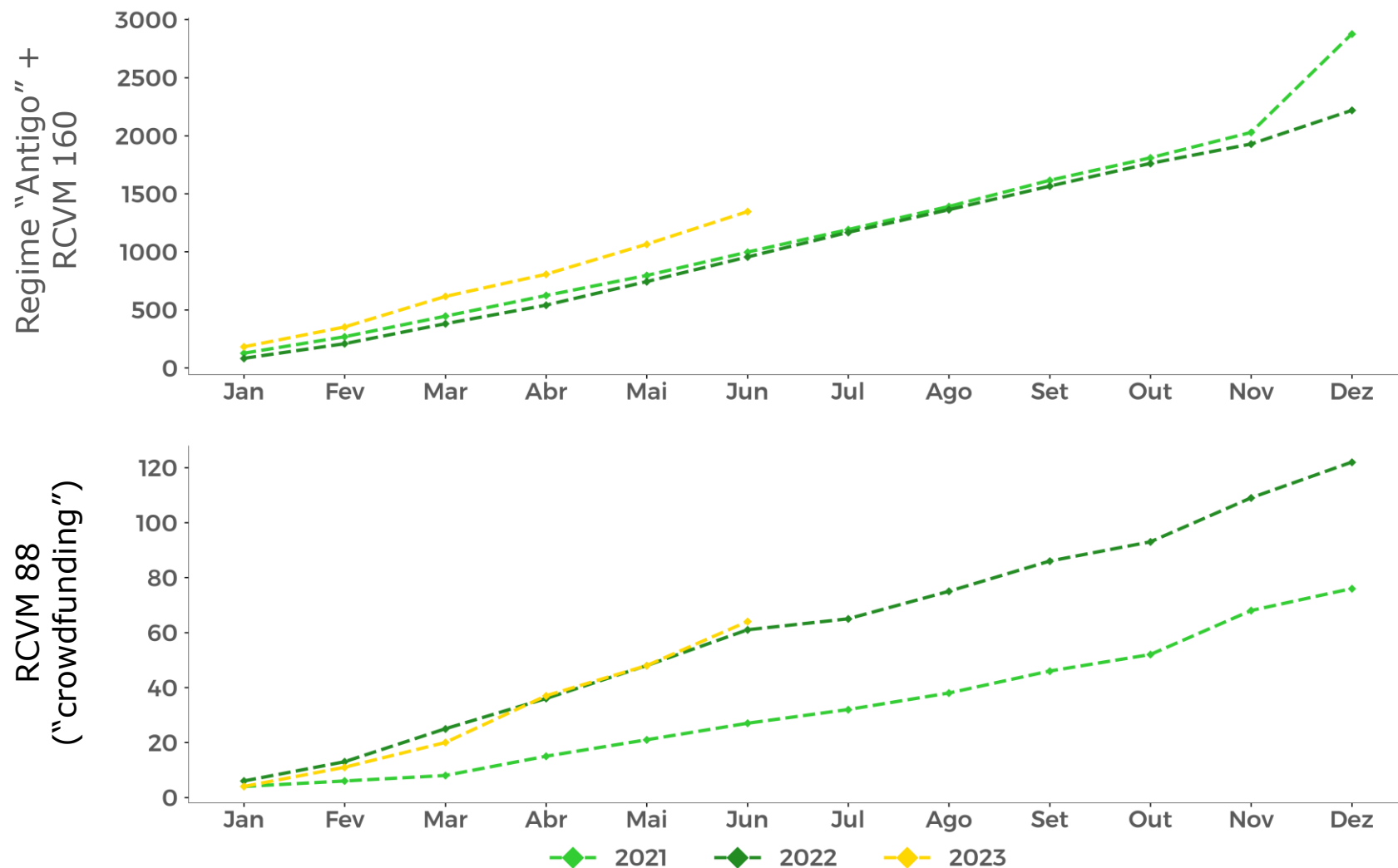
3.2.1. Totais acumulados até o trimestre*	2018		2019		2020		2021		2022		2023	
	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
REGIME												
“Antigo” (ICVM 400 + ICVM 476 + Dispensa)	509	142.6	594	204	662	182.1	997	294.3	955	285.0	468	70.4
RCVM 160 (rito automático)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	869	190.6
RCVM 160 (rito ordinário)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9	2.5
Res CVM 88 ("crowdfunding")	-	-	34	0.04	60	0.06	27	0.03	61	0.11	63	0.12
<b>TOTAL</b>	<b>509</b>	<b>142.6</b>	<b>628</b>	<b>204.4</b>	<b>722</b>	<b>182.1</b>	<b>1.024</b>	<b>294.3</b>	<b>1.016</b>	<b>285.1</b>	<b>1.409</b>	<b>263.6</b>

\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Não inclui rito de lote único e indivisível.

### 3. Mercado primário

#### 3.2. Totais acumulados por rito de distribuição

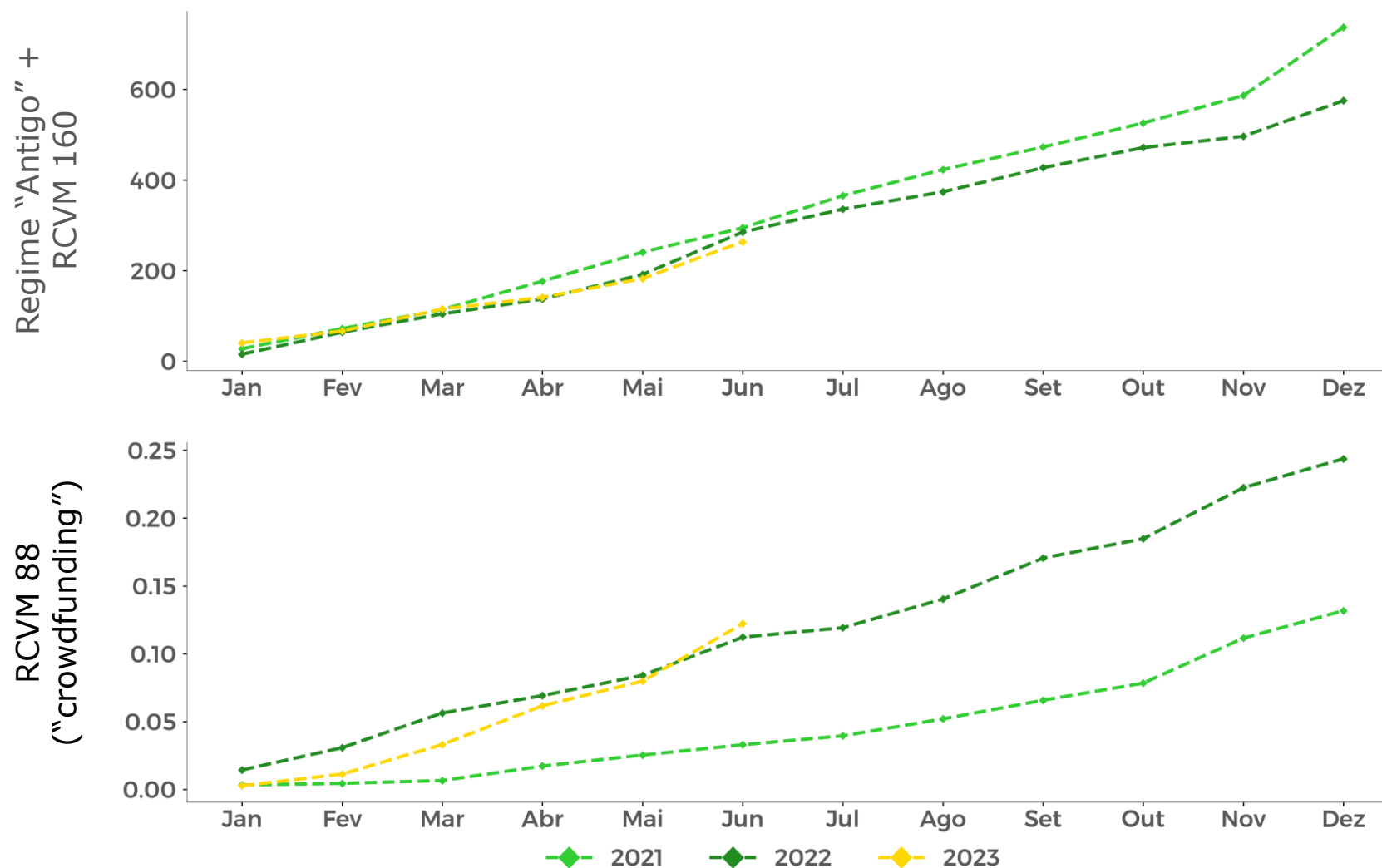
##### 3.2.2. Emissões – quantidade acumulada ao longo do ano, por regime (quantidade)



### 3. Mercado primário

#### 3.2. Totais acumulados por rito de distribuição

##### 3.2.3. Emissões – valor acumulado ao longo do ano, por regime (valor em R\$ bi)



## 3. Mercado primário

### 3.3. Totais por valor mobiliário

\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Diferenças devido a arredondamento.

3.3.1. Totais anuais (valor e quantidade)*	2018		2019		2020		2021		2022		2023	
	VALOR MOBILIÁRIO	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ bi	qtde
Ações	5	11.2	42	90.2	51	117.6	70	130.4	18	57.4	10	15.4
Debêntures	351	149.2	379	185.7	276	121.2	502	251.0	477	269.7	177	93.1
Letras Financeiras	14	6.0	21	10.0	2	1.0	-	-	-	-	-	-
Notas Promissórias	84	29.0	94	36.6	71	21.9	82	27.0	144	48.4	70	12.5
CRI	101	8.2	188	17.6	230	14.3	430	33.8	424	48.5	190	18.1
CRA	52	6.1	69	14.3	56	13.3	125	25.0	214	43.8	88	18.8
FIDC	198	21.7	269	37.9	305	48.6	692	89.0	462	40.5	438	27.5
FII	107	17.7	198	42.4	264	49.2	389	62.6	255	36.5	177	30.3
FIP	204	38.4	187	41.4	275	56.3	586	118.4	224	30.3	196	47.8
<b>TOTAL</b>	<b>1.116</b>	<b>287.3</b>	<b>1.447</b>	<b>476.0</b>	<b>1.530</b>	<b>443.5</b>	<b>2.876</b>	<b>737.3</b>	<b>2.218</b>	<b>575.1</b>	<b>1.346</b>	<b>263.5</b>

## 3. Mercado primário

### 3.3. Totais por valor mobiliário

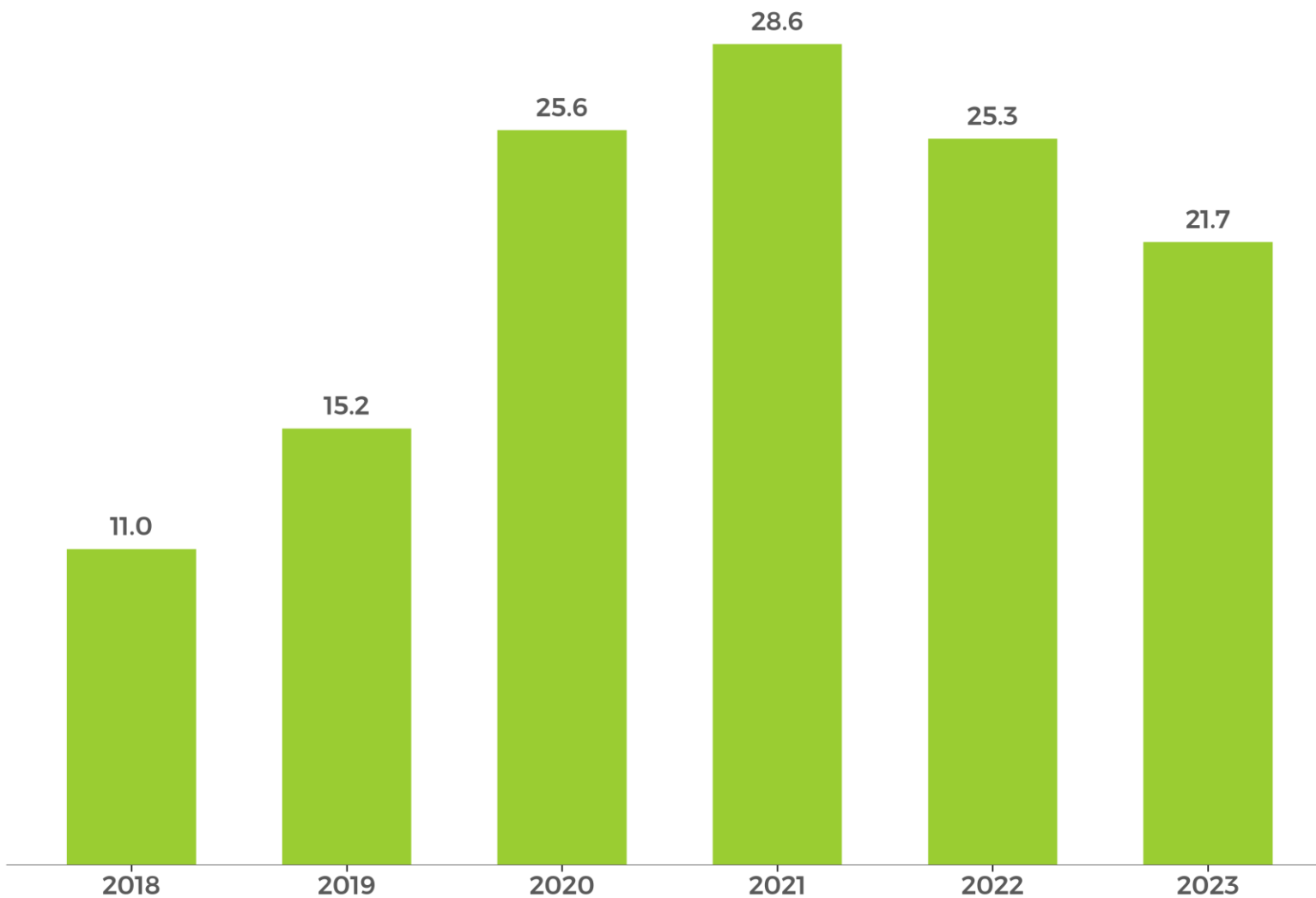
3.3.2. Totais acumulados até o trimestre (valor e quantidade)*	2018		2019		2020		2021		2022		2023	
VALOR MOBILIÁRIO	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ Bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi	qtde	R\$ bi
Ações	3	6.8	12	29.3	12	36.9	42	76.8	14	52.2	10	15.4
Debêntures	158	73.1	169	98.6	136	50.5	200	97.0	233	134.4	177	93.1
Letras Financeiras	10	4.1	13	6.6	-	-	-	-	-	-	-	-
Notas Promissórias	34	17.5	39	9.9	63	18.9	22	5.8	69	18.8	70	12.5
CRI	41	3.1	59	5.4	81	6.9	188	12.8	176	16.3	190	18.1
CRA	25	2.1	23	5.5	17	4.1	46	10.4	80	18.6	88	18.8
FIDC	88	7.9	118	12.1	136	22.0	202	32.6	173	15.7	438	27.5
FII	53	11.1	67	13.5	105	20.8	155	31.1	114	16.0	177	30.3
FIP	97	16.9	94	23.1	112	22	142	27.9	96	13.0	196	47.8
<b>TOTAL</b>	<b>509</b>	<b>142.6</b>	<b>594</b>	<b>204.0</b>	<b>662</b>	<b>182.1</b>	<b>997</b>	<b>294.3</b>	<b>955</b>	<b>285.0</b>	<b>1.346</b>	<b>263.5</b>

\*Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto leasing) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas. Diferenças devido a arredondamento.

## 4. Mercado secundário

### 4.1 À vista

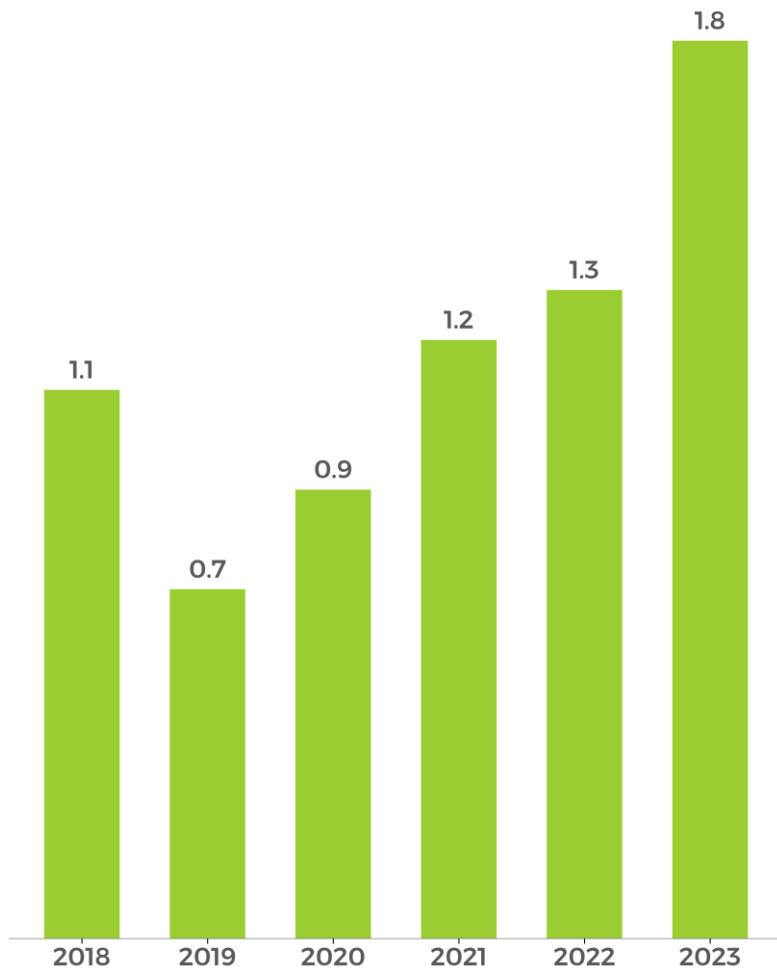
#### 4.1.1. Volume médio diário (R\$ bi) - ações (lote padrão)



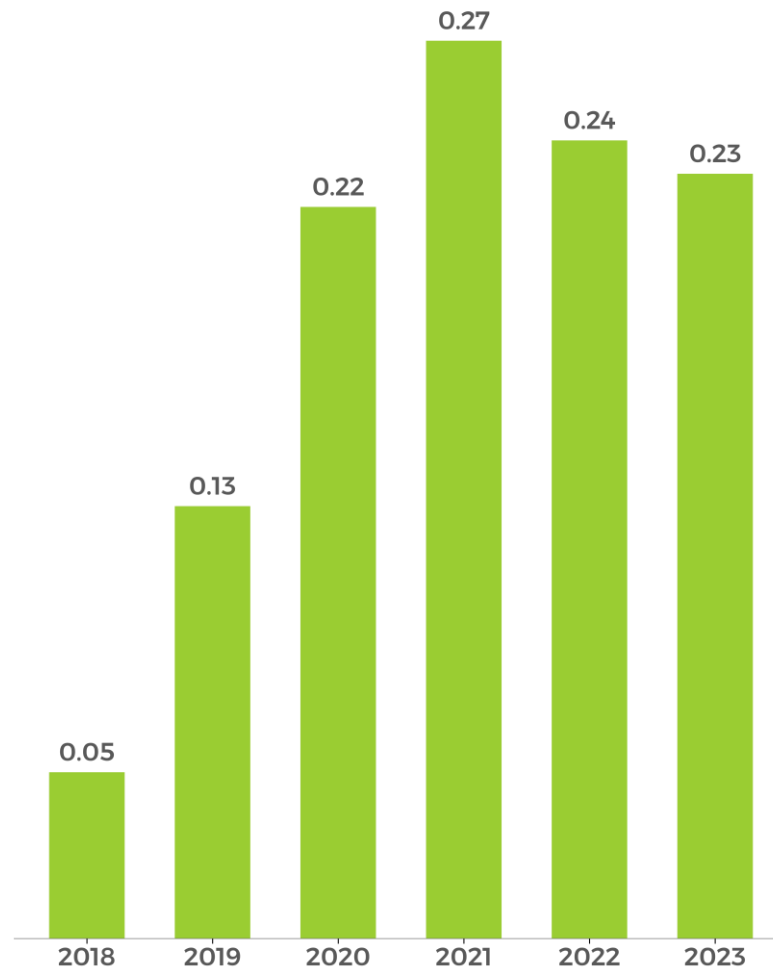
## 4. Mercado secundário

### 4.1 À vista

4.1.2. Volume médio diário (R\$ bi) - debêntures



4.1.3. Volume médio diário (R\$ bi) - FII





## 4. Mercado secundário

### 4.2. Derivativos

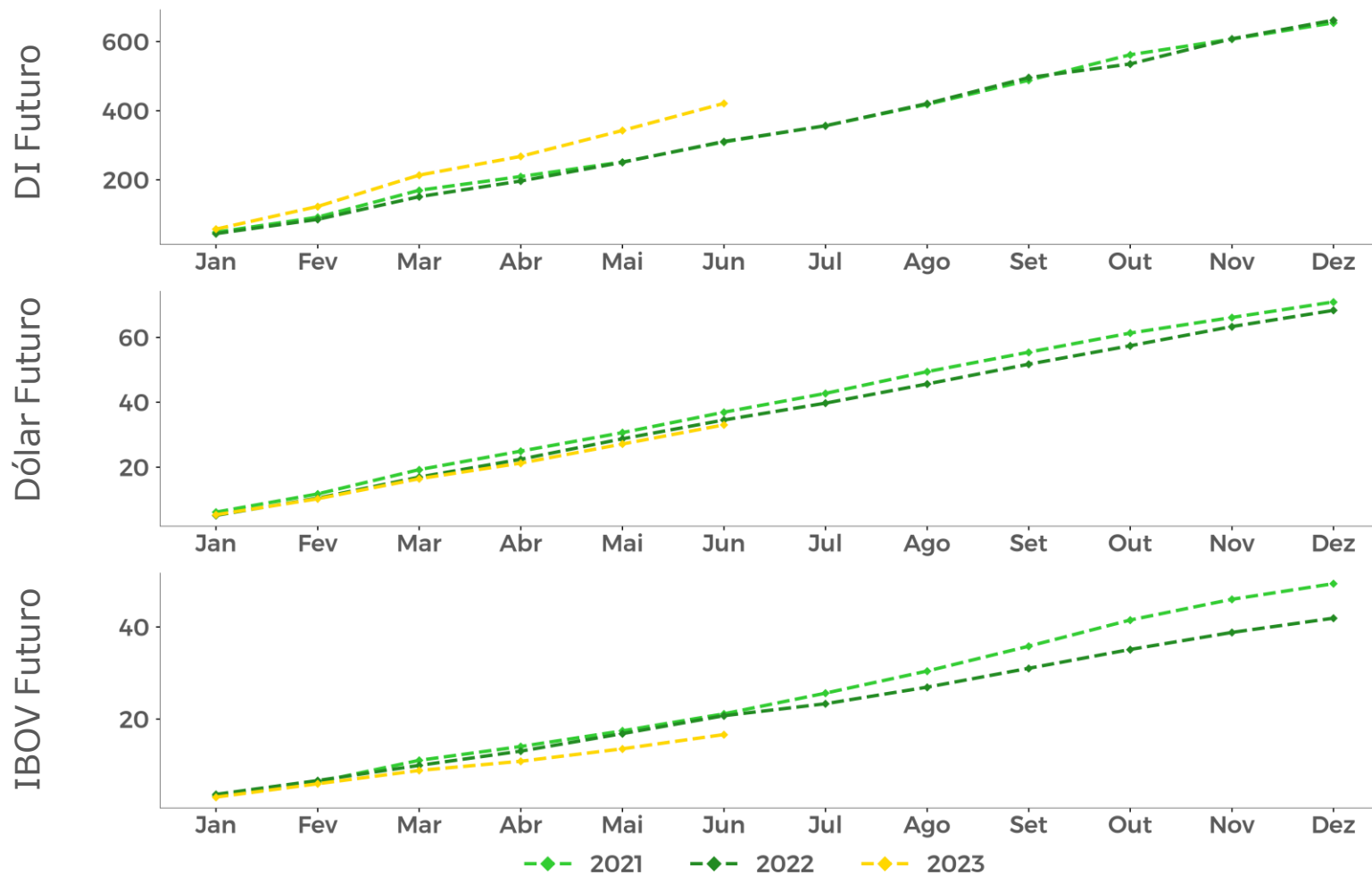
4.2.1. Derivativos - milhões de contratos negociados em ambiente de bolsa (total anual)						
PRODUTO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
DI Futuro	370.8	475.9	516.7	653.9	661.5	420.8
Dólar Futuro	91.7	94.6	80.2	70.9	68.3	33.0
Ibovespa Futuro	23.8	36.1	41.9	49.4	41.9	16.6
<b>TOTAL</b>	<b>486.3</b>	<b>606.6</b>	<b>638.8</b>	<b>774.2</b>	<b>771.7</b>	<b>470.4</b>

Fonte: Administradoras de Mercado Organizado

## 4. Mercado secundário

### 4.2. Derivativos

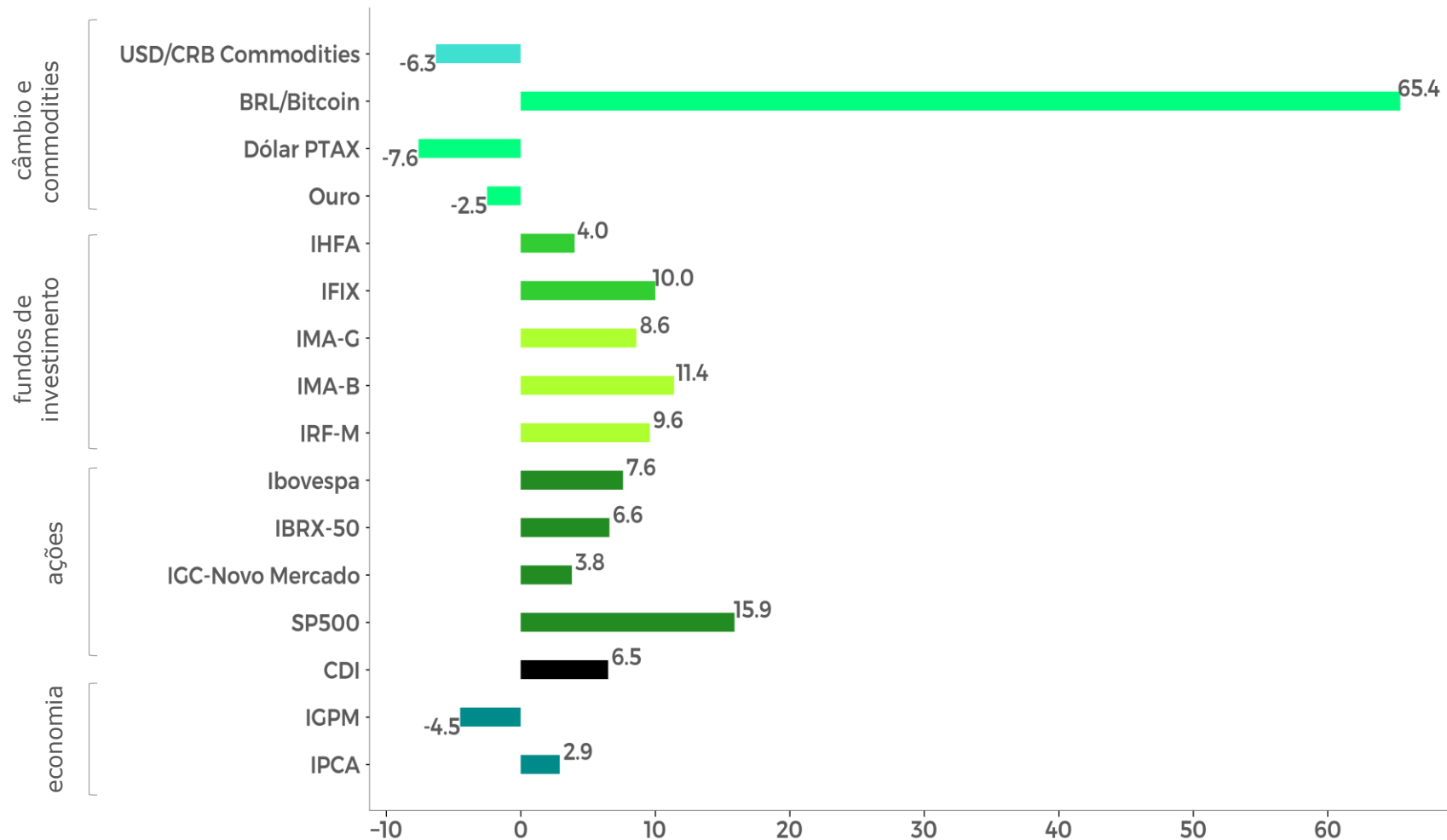
4.2.2. Derivativos – milhões de contratos negociados em ambiente de bolsa (acumulado ao longo do ano)



Fonte: Administradoras de Mercado Organizado

## 5. Retornos de ativos

### 5.1. Retornos acumulados de ativos – % no ano



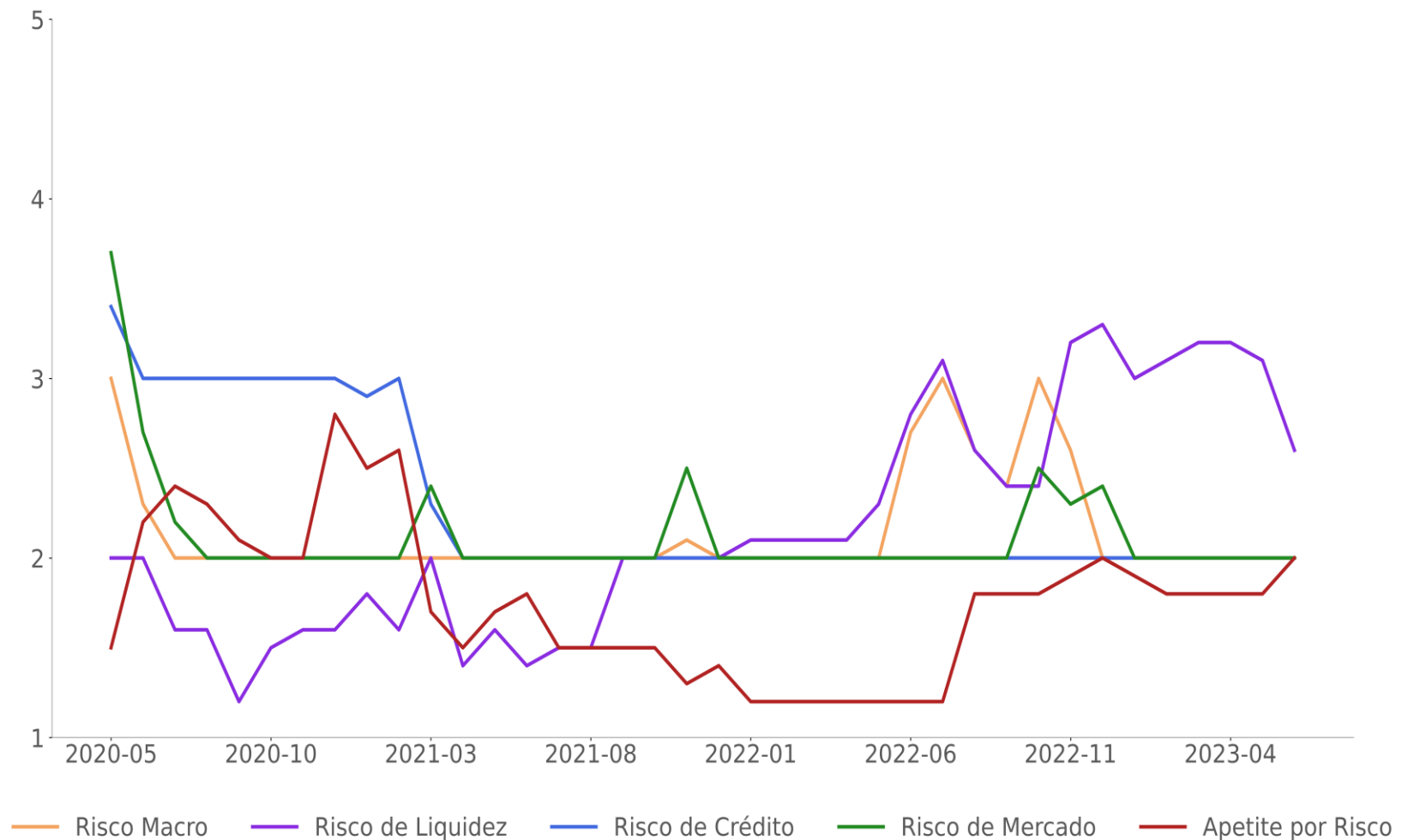
Fonte: Economática, Bloomberg

The background features a dark green color with faint, semi-transparent charts and data points. A prominent chart in the upper right shows a bar with a value of 91 and a percentage of 88%. Another chart in the lower right shows a percentage of 19%. The overall aesthetic is clean and professional, typical of a corporate or academic presentation.

# EVOLUÇÃO DOS RISCOS

## 6. Mapa de riscos

### 6.1. Mapa de riscos – últimos 36 meses



Calculado pela CVM conforme Metodologia

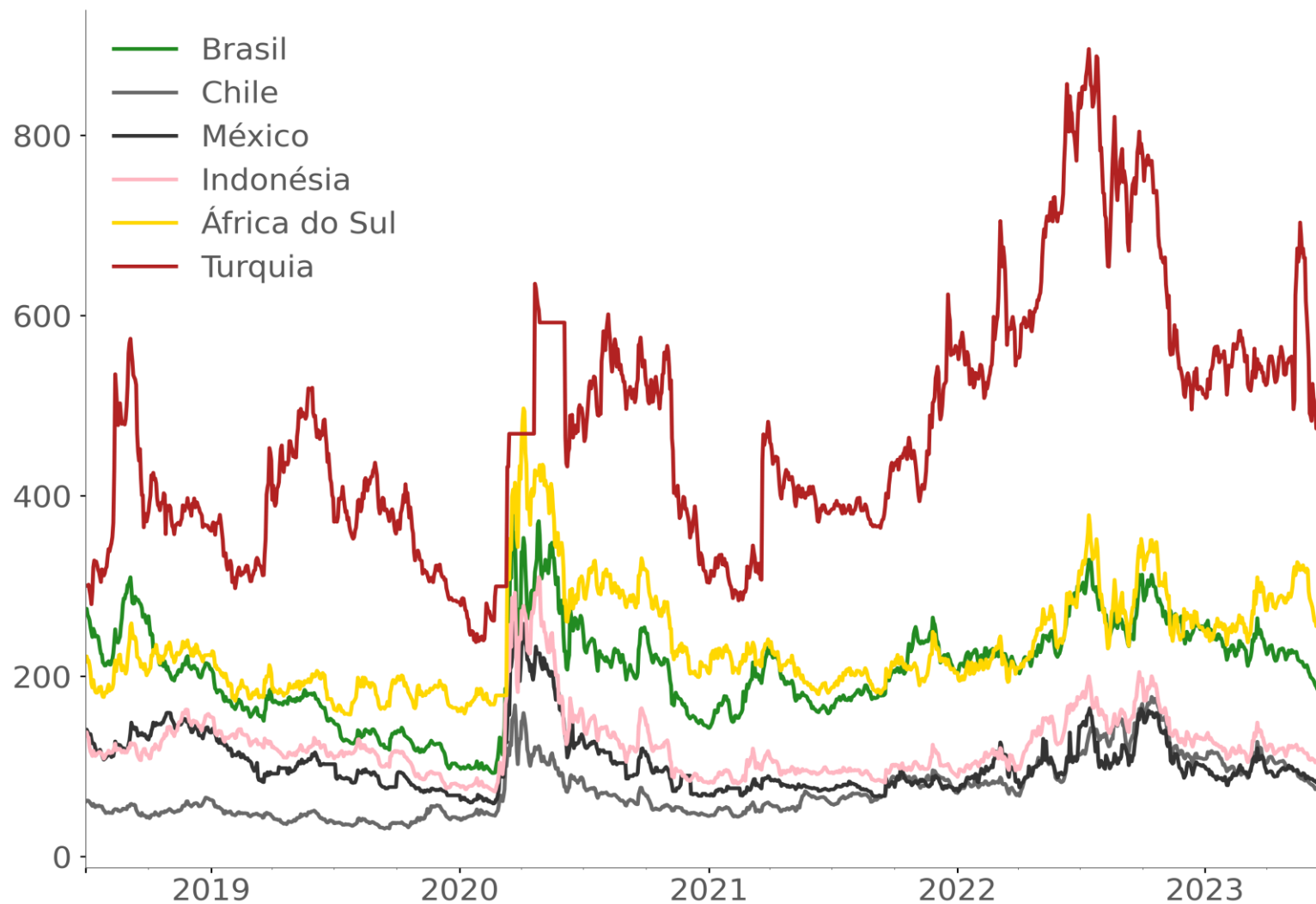
## 6. Mapa de riscos - Destaques

	MACRO	MERCADO	LIQUIDEZ	APETITE RISCO	CRÉDITO
2023-T2	2.0	2.0	↓ 2.6	↑ 2.0	2.0
2023-T1	2.0	2.0	3.2	1.8	2.0

- No contexto do segundo trimestre, marcado por nova queda generalizada no indicador de volatilidade *ex-post* dos mercados globais e nacionais de renda fixa e variável (8.2, 8.4, 8.6 e 8.8), bem como retornos positivos nos mercados nacionais de renda fixa e renda variável (8.1, 8.3, 8.7), cenário esse correlacionável à expectativas de queda nos juros futuros nominais e reais nacionais, identificou-se queda no indicador de risco de liquidez e elevação no indicador de apetite ao risco.
- Uma análise mais detalhada do indicador de apetite pelo risco mostra que a melhora do indicador decorre de um descolamento do Brasil em relação a emissores pares, no que tange ao risco de crédito soberano (9.2). Tal constatação encontra-se em linha com a queda nos spreads de CDS soberanos nacionais (7.1) e com a já mencionada performance positiva dos mercados de renda fixa nacionais (atreladas às expectativas de queda nos juros futuros nominais e reais nacionais), o que sinaliza uma maior confiança dos investidores nos rumos de política fiscal nacional.
- Por fim, pondera-se que a despeito do patamar nominal dos indicadores de probabilidade de default (11.1) e spread (10.1) mais altos em relação ao ano anterior, tais movimentos ainda não foram capazes de denotar piora estatística relevante em relação ao histórico dos últimos 5 anos, o que explica a contenção dos indicadores de risco de crédito e liquidez do Mapa. Acrescenta-se ainda que não houve disparada do indicador de probabilidade em direção aos níveis mais altos, mesmo após o evento de crédito corporativo observado no início de 2023.

## 7. Risco macroeconômico

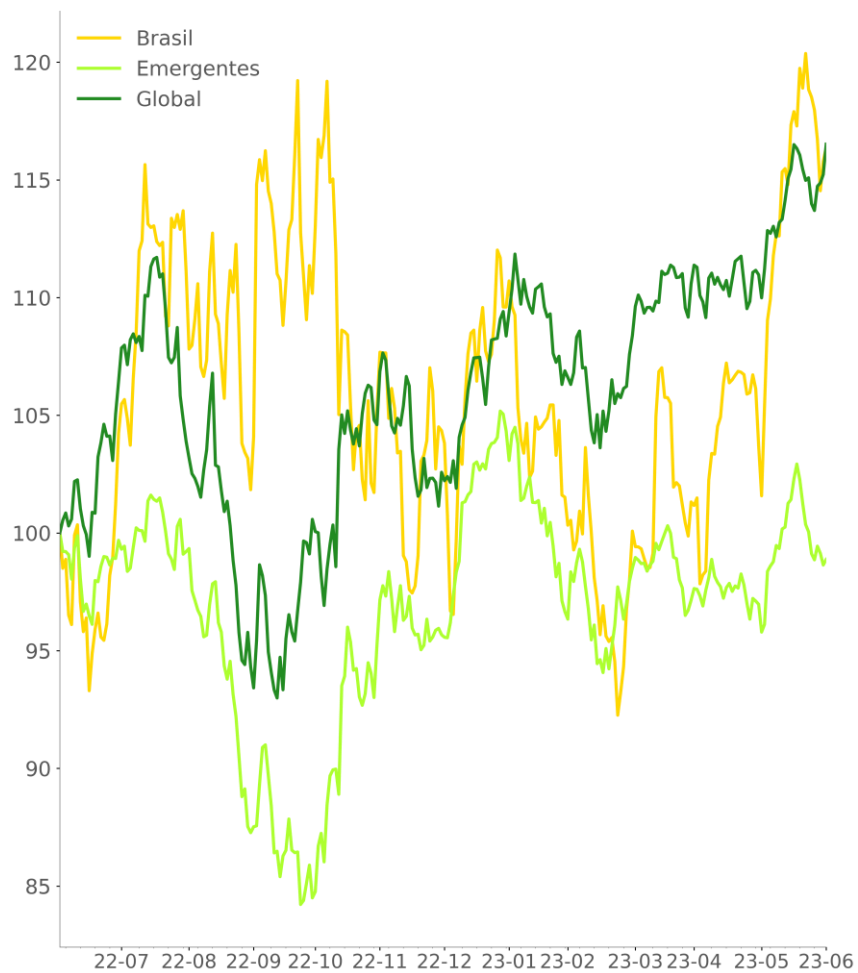
7.1. CDS soberanos – países emergentes (pontos base)



Fonte: Bloomberg

## 8. Risco de mercado

### 8.1. Índices acionários MSCI – performance dos últimos 12 meses



### 8.2. Índices acionários MSCI – volatilidade



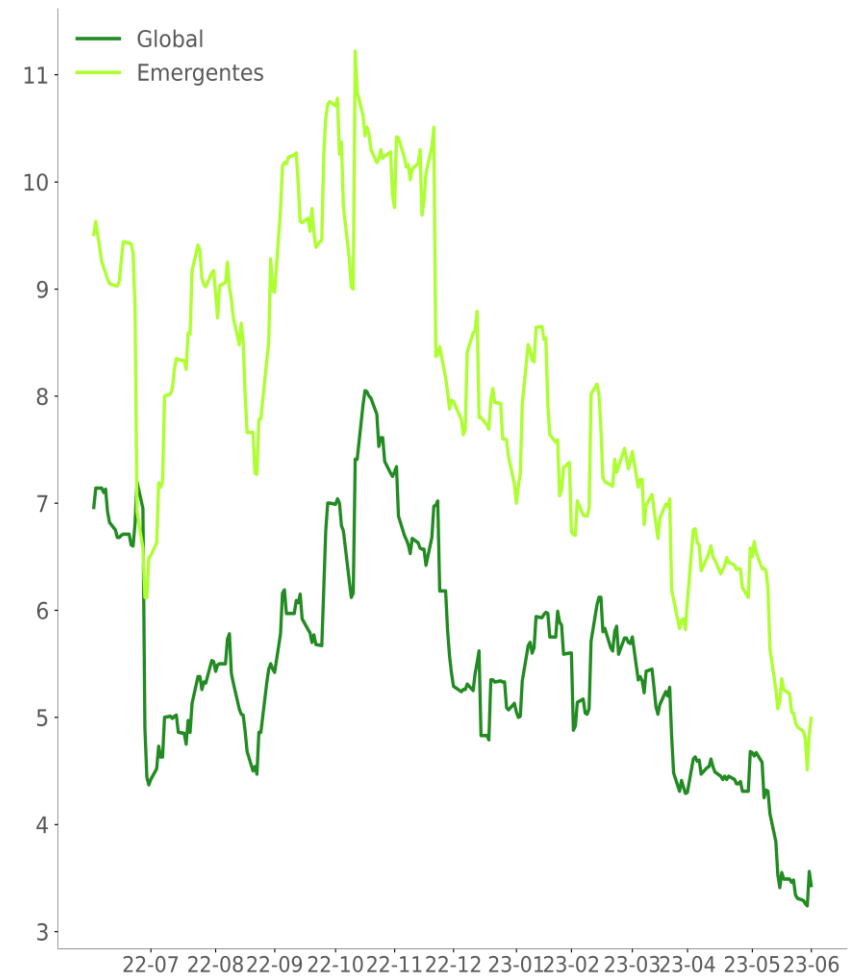


## 8. Risco de mercado

### 8.3. Índices de títulos corporativos – performance dos últimos 12 meses

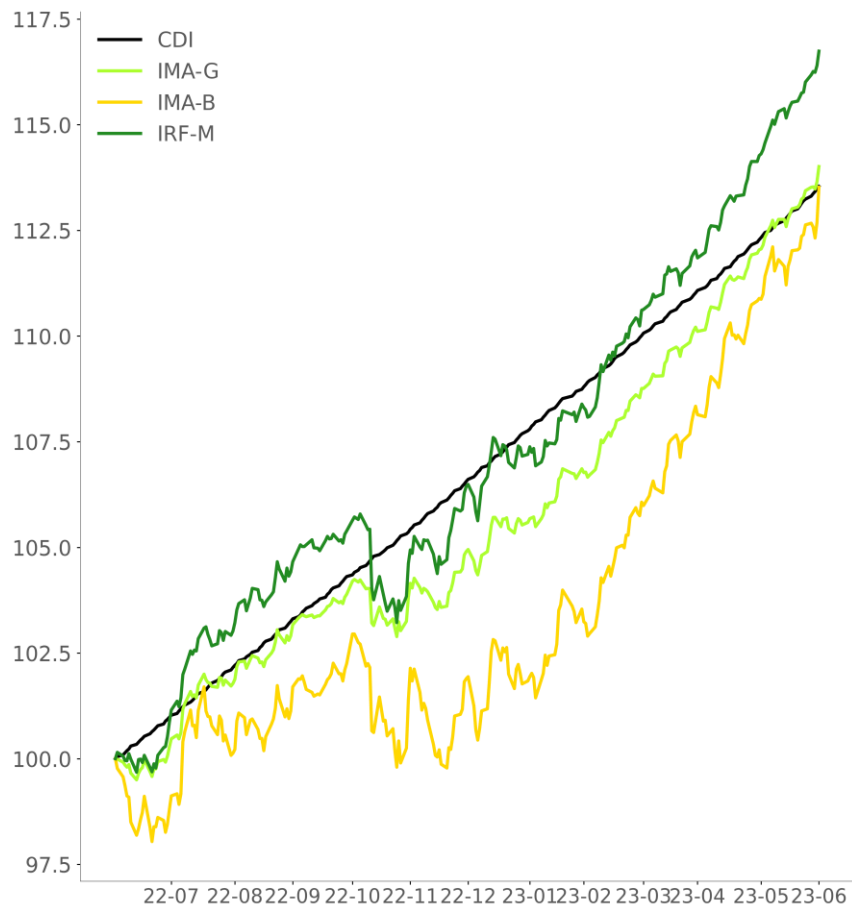


### 8.4. Índices de títulos corporativos – volatilidade

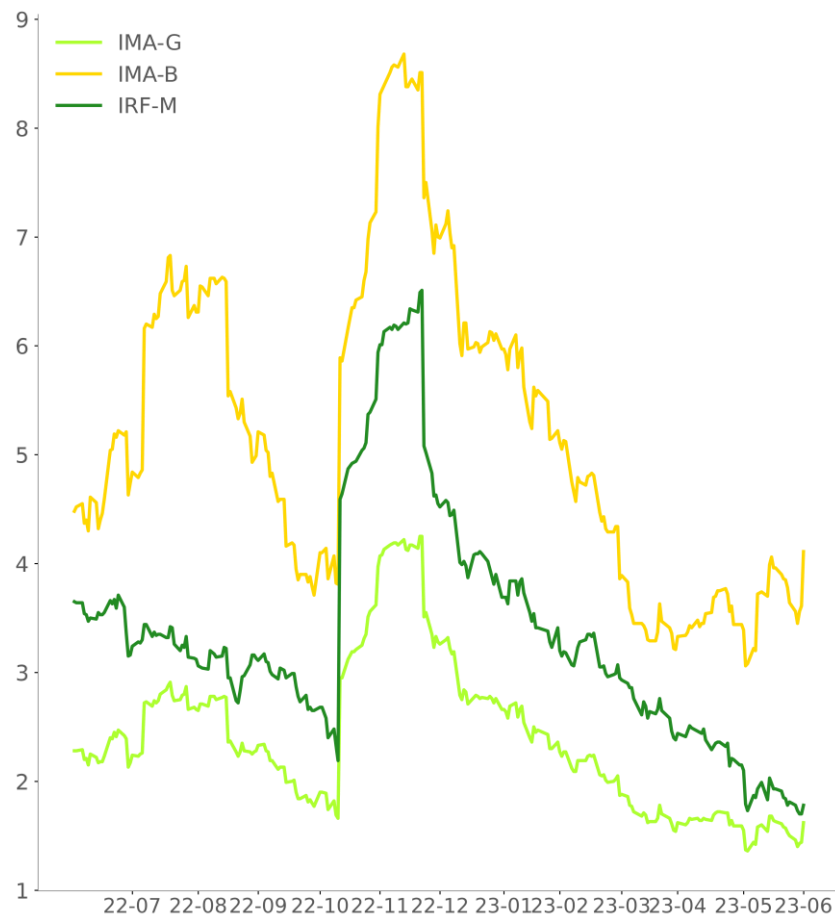


## 8. Risco de mercado

### 8.5. Índices de renda fixa – performance dos últimos 12 meses

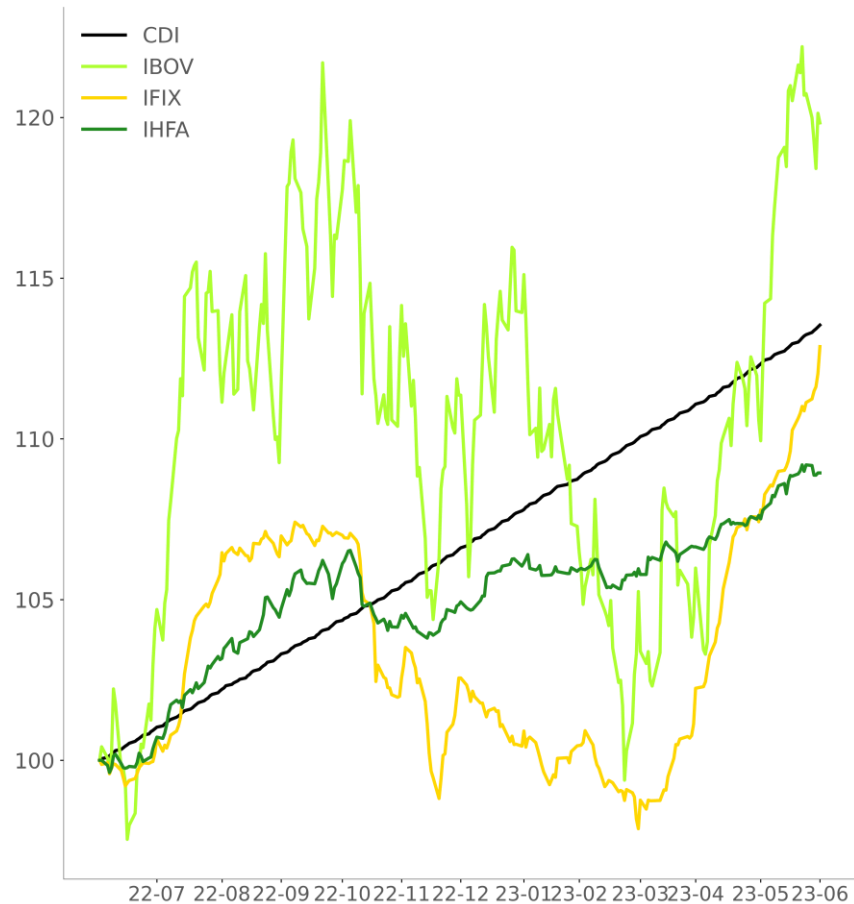


### 8.6. Índices de renda fixa – volatilidade

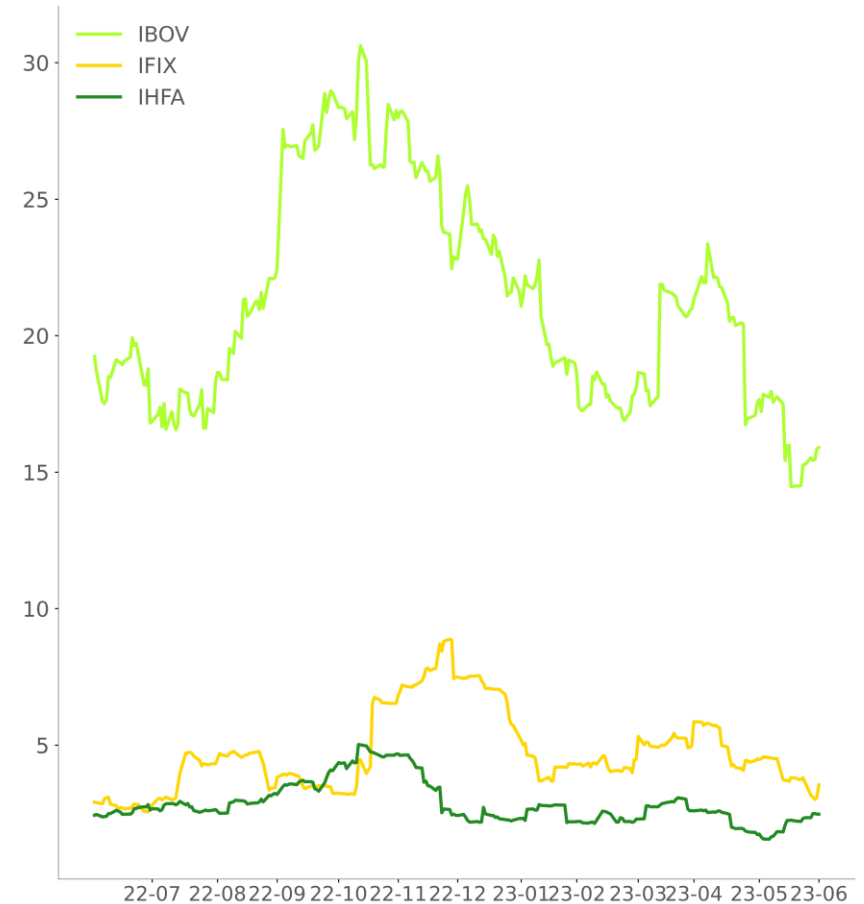


## 8. Risco de mercado

### 8.7. Índices de renda variável – performance dos últimos 12 meses

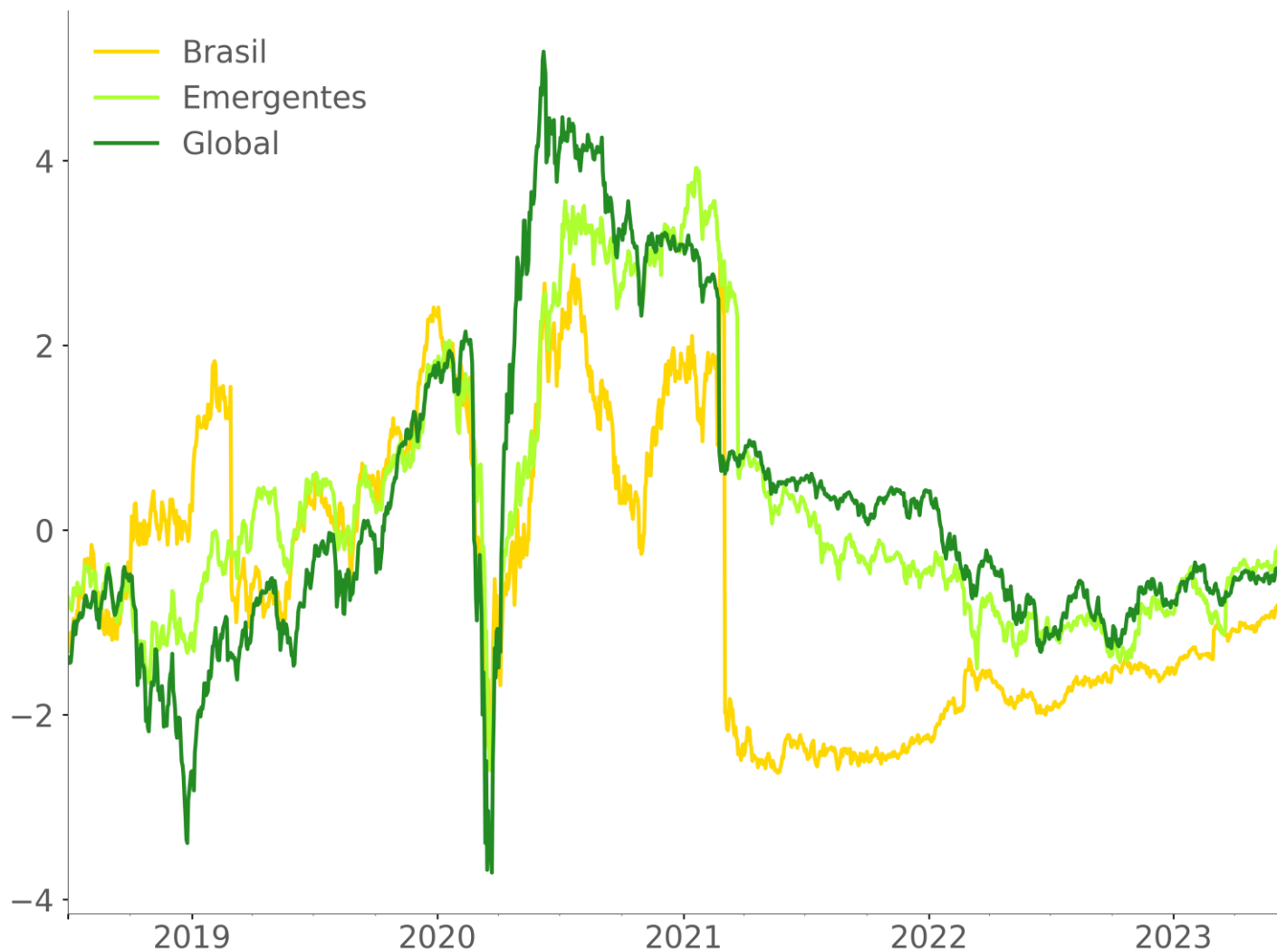


### 8.8. Índices de renda variável – volatilidade



## 9. Apetite por risco

### 9.1. Preço-Lucro ajustado estimado (Z-Score) – índices acionários MSCI



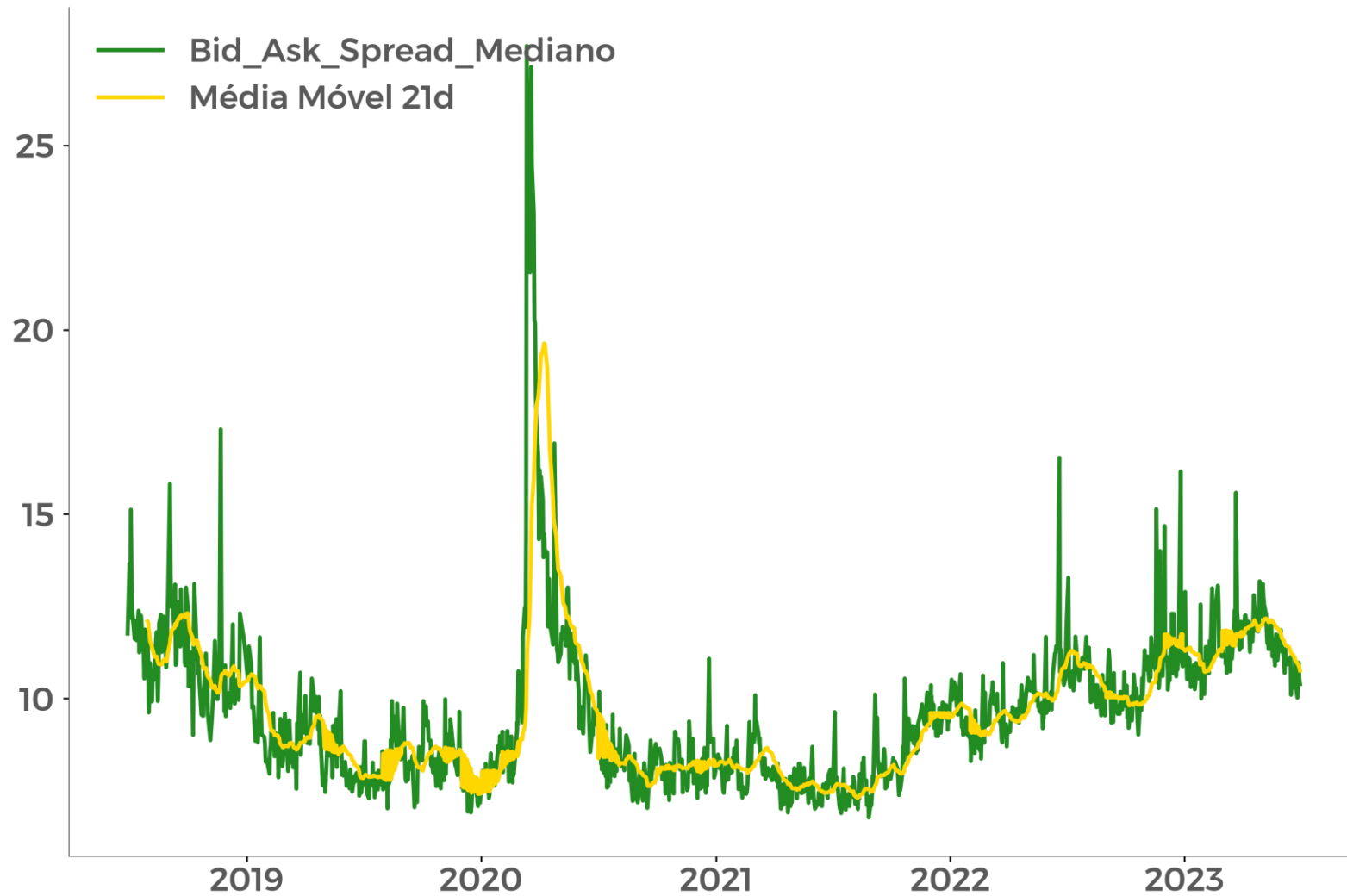
## 9. Apetite por risco

9.2. Spreads vs US treasuries (pontos base)



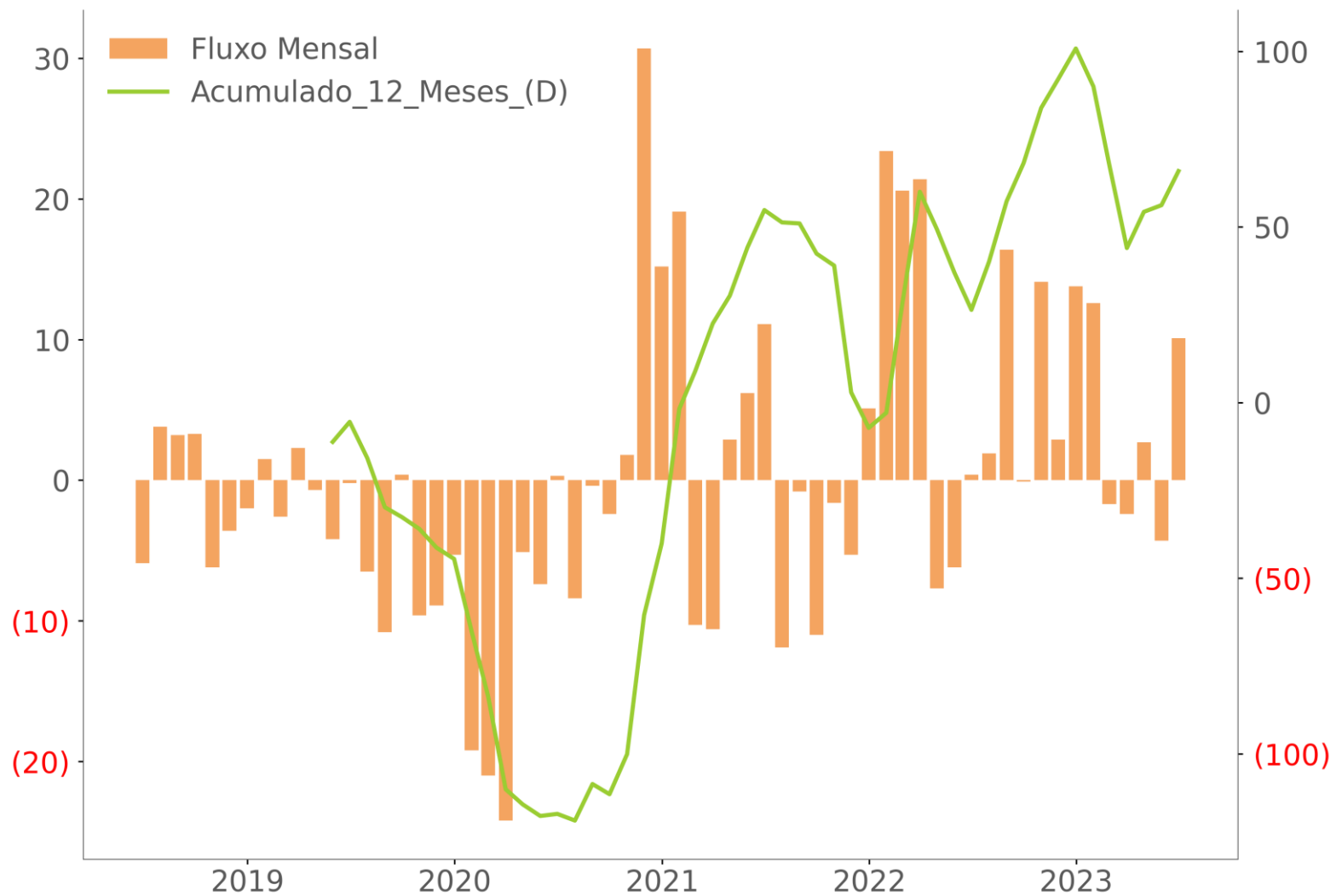
## 10. Risco de liquidez

10.1. Índice de bid-ask spread – mercado de bolsa (pontos base)



# 10. Risco de liquidez

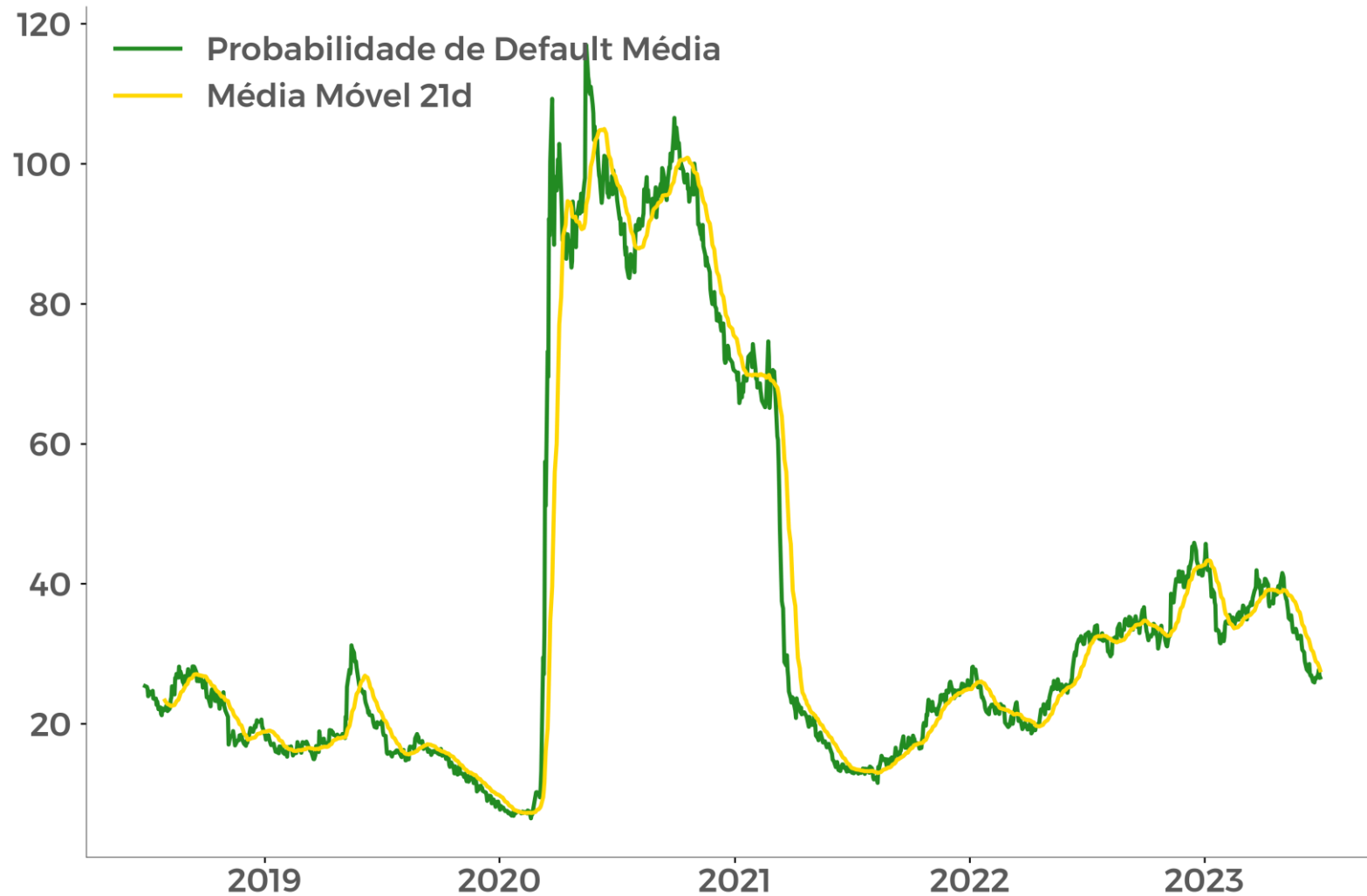
## 10.2. Fluxo monetário de investidor estrangeiro em mercado secundário de bolsa (US\$ bi)



Fonte: Bloomberg

# 11 Risco de crédito

## 11.1. Índice de probabilidade de default - companhias listadas (pontos base)





# Metodologia

## Mapa de Riscos

**Risco Macro:** média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 2500 dias do CDS soberano brasileiro. Intervalos de Z-score correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp  $\Rightarrow$  5; entre 1,5 e 2dp  $\Rightarrow$  4; entre 0,5 e 1,5dp  $\Rightarrow$  3; entre -1 e 0,5dp  $\Rightarrow$  2; abaixo de -1dp  $\Rightarrow$  1.

**Risco de Mercado:** média aritmética de dois itens, respectivamente: a média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 1250 dias da volatilidade anualizada de 30 dias dos índices i) MSCI Brasil (ver abaixo); e ii) ANBIMA IMA-G (ver abaixo). Intervalos de Z-score para ambos indicadores correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp  $\Rightarrow$  5 entre 1,5 e 2dp  $\Rightarrow$  4; entre 0,5 e 1,5dp  $\Rightarrow$  3; entre -1 e 0,5dp  $\Rightarrow$  2; abaixo de -1dp  $\Rightarrow$  1.

**Risco de Liquidez:** média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 1250 dias do *Índice de Bid/Ask Spread* (ver abaixo). Intervalos de Z-score correspondente a Escala de Risco: acima de 2dp  $\Rightarrow$  5 entre 1,5 e 2dp  $\Rightarrow$  4; entre 0,5 e 1,5dp  $\Rightarrow$  3; entre -1 e 0,5dp  $\Rightarrow$  2; abaixo de -1dp  $\Rightarrow$  1.

**Apetite Pelo Risco:** média aritmética mensal de três itens: i) do *Índice Preço/Lucro Estimado* para o MSCI Brasil (ver abaixo), com peso 0.5; ii) indicador de Z-score das janelas móveis de 1250 dias das duas séries adicionais que compõe a seção de Appetite por Risco, cada uma com peso 0.25. Intervalo de Z-score para *Índice Preço/Lucro Estimado* correspondente a Escala de Risco: acima de 2dp  $\Rightarrow$  5 entre 1,5 e 2dp  $\Rightarrow$  4; entre 0,5 e 1,5dp  $\Rightarrow$  3; entre -1 e 0,5dp  $\Rightarrow$  2; abaixo de -1dp  $\Rightarrow$  1. Intervalo de Z-score as demais séries correspondentes a Escala de Risco: abaixo de -2dp  $\Rightarrow$  5 entre -1,5 e -0,5dp  $\Rightarrow$  4; entre -0,5 e 1dp  $\Rightarrow$  3; entre 1e 2dp  $\Rightarrow$  2; acima de 2dp  $\Rightarrow$  1.

**Risco de Crédito:** média aritmética mensal dos desvios padronizados (Z-score) da janela móvel de 1250 dias do *Índice Médio de Probabilidade de Default* (descrito abaixo). Intervalos de *Índice* correspondentes a Escala de Risco: acima de 2dp  $\Rightarrow$  5 entre 1,5 e 2dp  $\Rightarrow$  4; entre 0,5 e 1,5dp  $\Rightarrow$  3; entre -1 e 0,5dp  $\Rightarrow$  2; abaixo de -1dp  $\Rightarrow$  1.

## Macro-ambiente

**Spreads CDS Soberano:** evolução diária dos spreads de crédito soberano para países emergentes considerados pares do Brasil.

# Metodologia

## Risco de Mercado

**Índices acionários:** O MSCI World Index (denominado, neste boletim, como 'Global') reflete a performance dos mercados acionários a nível global. O MSCI Emerging Markets Index (aqui denominado como 'Emergentes') mede o desempenho das ações de companhias de países emergentes. A MSCI também possui índices de mercados individuais, como é o caso do MSCI Brazil Index.

**Índices de títulos corporativos:** índices desenvolvidos pela Barclays/Bloomberg para medir o desempenho de títulos pré-fixados de grau de investimento, convertidos para dólar quando pertinente. O BEHGTRUU Index (aqui denominado como 'Emergentes') refere-se a títulos de emissores nos mercados emergentes, enquanto que o LGCPTRUU Index (denominado, neste boletim, como 'Global') refere-se a emissores de todo o globo. Na metodologia da Bloomberg, os títulos são ponderados pelo valor de mercado, sem hedge cambial.

**Índices de Referência:** IRF-M = índice composto por uma cesta de títulos públicos federais pré-fixados (LTN e NTN-F). IMA-B = índice de renda fixa que representa a evolução, a preços de mercado, de uma carteira de títulos públicos federais atrelados ao IPCA (NTN-B). IHFA = índice representativo da indústria de fundos diversificados no Brasil, cujo valor é reflexo, em moeda corrente, da evolução de uma aplicação hipotética em cotas de uma cesta de fundos multimercados selecionados de acordo com metodologia da ANBIMA. IFIX = principal índice da indústria de fundos imobiliários no Brasil. IMA-G = média ponderada dos retornos diários dos índices IMA-B, IMA-C (títulos públicos federais atrelados ao IGPM), IMA-S (títulos públicos federais pós fixados) e IRF-M. IBOVESPA = principal índice de renda variável nacional.

**Volatilidade:** medida de dispersão dos retornos de um título ou índice de mercado. Aqui refere-se ao desvio-padrão anualizado das variações de preço de fechamento nos últimos 30 dias de negociação, expresso como uma percentagem.

## Risco de Liquidez

**Índice de Bid/Ask Spread:** É a diferença entre os preços de venda (ask) e compra (bid) de um ativo, em relação ao preço médio sendo amplamente utilizada como uma medida de liquidez. Quanto menor esta razão, maior a liquidez do ativo. O índice refere-se à mediana do spread de uma amostra composta pela metade das ações da carteira teórica do Ibovespa com menor volume de negócios acumulado num determinado mês.

**Investimento Estrangeiro em Bolsa:** fluxo mensal líquido dos investimentos estrangeiros no mercado secundário da B3 (ações e derivativos de ações).

# Metodologia

## Apetite pelo Risco

**Índice Preço/Lucro Estimado:** corresponde ao quociente da divisão do preço corrente do título ou ação pelo seu lucro líquido estimado para os próximos 12 meses, de acordo com o consenso médio de analistas de mercado, excluídas companhias com projeção de prejuízo. Assim, o P/L pode ser compreendido como o tempo que se levaria para reaver o um investimento, através dos lucros gerados. Um elevado P/L indica que as ações da companhia estão sobrevalorizadas em relação à sua performance recente. Inversamente, um baixo P/L aponta que as ações estão subvalorizadas em comparação com seu potencial de lucro. Neste Boletim, a avaliação por país ou região é realizada tendo como referência os dados diários dos P/L dos índices acionários MSCI. O indicador calculado corresponde aos desvios padronizados (*z-score*) em relação à média móvel dos últimos 1250 dias de negociação.

**Spreads Emergentes Investment Grade vs US Treasuries:** diferença entre o retorno exigido para uma cesta de títulos *investment grade* corporativos e públicos denominados em dólar de países emergentes em relação àquele de um índice de títulos do tesouro americano, expressa em percentagem anual. Os cálculos têm como referência o BEHGTRUU Index e o BUSY Index, respectivamente elaborados por Barclays e Bloomberg.

**Spread Títulos de 10 Anos em Dólar – Brasil x Treasuries:** diferença entre os retornos de títulos genéricos de 10 anos denominados em dólar, respectivamente emitidos pelo governo brasileiro e americano, ambos calculados pela Bloomberg.

## Risco de Crédito

**Índice Médio de Probabilidade de Default:** indicador diário construído para captar a probabilidade média de *default* das empresas não holding não financeiras negociadas na B3. Seu cálculo é o seguinte: para cada dia de pregão e para toda a amostra de companhias elegível na data, calcula-se a média ponderada (por valor de mercado) dos indicadores de probabilidade de default dentro de um ano ("BB\_1YR\_DEFAULT\_PROB"), conforme disponibilizado pela Bloomberg.

# Metodologia

## Ofertas Públicas

**Arcabouço Normativo “Antigo”:** englobam as ofertas realizadas com base nos ritos antigos da CVM, com data de protocolo anterior a 02/01/2023, estabelecidos pelas Instruções CVM nº 400/03 (e suas dispensas) e 476/09, atualizadas por Resoluções posteriores. Aqui, a contabilização dos valores ocorre com base na data de concessão de registro da oferta, no caso do rito 400, ou na data de encerramento da oferta, no caso do rito 476, sempre utilizando **o valor total captado**, conforme anunciado pelo emissor em documentação enviada para a CVM. Tal prática de contabilização implica em alterações retroativas nos dados históricos referentes ao “rito 476”, ensejadas pelo fluxo tardio de comunicados de encerramento de oferta enviados pelos emissores. Os dados não englobam todos os tipos de dispensa de registro nem todos os valores mobiliários ofertados, apenas alguns selecionados considerados mais representativos.

**Arcabouço Normativo “Novo”:** corresponde às ofertas realizadas com base na Resolução CVM nº 160/22, vigente a partir de 02/01/2023. Tais ofertas são divididas em rito ordinário (com análise prévia da CVM) e rito automático (sem análise prévia da CVM). Diferentemente do arcabouço antigo, a contabilização dos valores ocorre com base na data de concessão de registro da oferta, utilizando **o valor pretendido de captação**, conforme anunciado pelo emissor em documentação enviada à CVM. A oferta poderá ou não atingir o valor total pretendido, porém tal informação será enviada pelo emissor à CVM apenas à posteriori. Os dados não englobam todos os valores mobiliários ofertados, apenas alguns selecionados considerados mais representativos.

**Arcabouço “Crowdfunding”:** corresponde às ofertas realizadas pelo rito da Resolução CVM nº 88/22, antiga Instrução CVM nº 588/17. Não houve alterações neste rito devido à entrada da Resolução CVM nº 180/22. Os dados são provenientes do Anexo G.